

# การเปิดกว้างทางการเงินและการเจริญเติบโตของกลุ่มประเทศอนุภาคลุ่มแม่น้ำโขง (กัมพูชา ลาว เมียนมาร์ เวียดนาม: CLMV)

## Financial openness and growth: Case study of Great Mekong subregion (Cambodia-Laos-Myanmar-Vietnam)

สุภาณี หาญพัฒนานุสรณ์

Supanee Harnphattananusorn

Department of Economics, Faculty of Economics, Kasetsart University, Bangkok 10900, Thailand

### ARTICLE INFO

#### Article history:

Received 6 February 2017

Received in revised form 7 April 2017

Accepted 25 May 2017

#### Keywords:

Cambodia-Laos-Myanmar-Vietnam (CLMV),

economic growth,

financial openness,

system GMM

### ABSTRACT

The study investigated the empirical evidence of the relationship between financial openness and output growth for the Cambodia-Laos-Myanmar-Vietnam (CLMV) countries using data from 2000 to 2014. The model was based on the Solow growth model and included human and financial factors. The dynamic panel model was estimated using the general method of moment to overcome shortcomings due to endogeneity. The results showed that the impact of physical capital was not significant on output growth while an increase in labor input resulted in a positive and significant impact on output growth because of the productivity effect. Additionally, a more open capital account had a positive effect on output growth. Hence, viewing the benefits of financial openness, the policy makers in the CLMV countries should enhance the roadmap of financial liberalization and improve their financial structures to support financial liberalization in ASEAN.

### บทคัดย่อ

งานศึกษานี้เป็นการหาความสัมพันธ์ของการเปิดกว้างทางการเงินกับอัตราการเจริญเติบโตของผลผลิตของประเทศเขตอนุภาคลุ่มแม่น้ำโขง (กัมพูชา ลาว เมียนมาร์ เวียดนาม: CLMV) โดยใช้ข้อมูลตั้งแต่ปี ค.ศ. 2000–2014 แบบจำลองที่นำมาใช้เป็นแบบจำลองการเจริญเติบโตพื้นฐานของ Solow ที่นำมาเพิ่มปัจจัยทางการเงินที่แสดงถึงการเปิดกว้างทางการเงินแบบจำลองเป็นลักษณะ Dynamic panel data วิธีการประมาณค่าจึงใช้วิธี General Method of Moment เพื่อหลีกเลี่ยงปัญหาความสัมพันธ์ของตัวแปรกับค่าคลาดเคลื่อนของแบบจำลอง ผลการประมาณพบว่าปัจจัยทุนทางกายภาพไม่มีนัยสำคัญ

ทางสถิติ ในขณะที่การเพิ่มขึ้นของปัจจัยแรงงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติเนื่องจากผลผลิตของแรงงานที่เพิ่มขึ้นมาก นอกจากนี้ การเปิดกว้างทางการเงินมีความสัมพันธ์กับอัตราการเจริญเติบโตของประเทศกลุ่ม CLMV อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ จากประโยชน์ของการเปิดกว้างทางการเงินผู้บริหารนโยบายของประเทศกลุ่ม CLMV ควรจะสนับสนุนให้มีการดำเนินการตามกรอบการเปิดเสรีทางการเงิน รวมถึงต้องปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานทางการเงินเพื่อรองรับการเปิดเสรีทางการเงิน

**คำสำคัญ:** อนุภาคลุ่มแม่น้ำโขง การเจริญเติบโต การเปิดกว้างทางการเงิน system GMM

\* Corresponding author.

E-mail address: [hsupanee@gmail.com](mailto:hsupanee@gmail.com)

## บทนำ

ประเทศ กัมพูชา สปป.ลาว เมียนมาร์ และเวียดนาม (Cambodia, Laos PDR, Myanmar และ Vietnam) หรือที่เรียกกันทั่วไปว่ากลุ่มประเทศ CLMV เป็นสมาชิกของกลุ่มอาเซียน โดย CLMV เป็นกลุ่มย่อยในอาเซียนที่มีศักยภาพในการเติบโต ทั้งนี้ภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้มีการรวมกลุ่มทางเศรษฐกิจที่สำคัญตั้งแต่ปี พ.ศ. 2546 ที่ผู้นำประเทศสมาชิกอาเซียนได้ตกลงกันจัดตั้งประชาคมอาเซียน (Association of South East Asian Nations: ASEAN) หรือ สมาคมประชาชาติแห่งเอเชียตะวันออกเฉียงใต้ ซึ่งเป็นองค์การระดับภูมิภาค เริ่มต้นก่อตั้งขึ้นจาก 5 ประเทศ คือ อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และไทย โดยร่วมกันจัดทำปฏิญญาอาเซียน ชื่อว่า ปฏิญญากรุงเทพฯ ลงนามที่ประเทศไทย เมื่อวันที่ 8 สิงหาคม พ.ศ. 2510 ในปี พ.ศ. 2527 บรูไนได้เข้าเป็นสมาชิก ตามด้วย เวียดนามในปี พ.ศ. 2538 สปป.ลาว และเมียนมาร์ ในปี พ.ศ. 2540 และในปี พ.ศ. 2542 กัมพูชาได้เข้าร่วมเป็นสมาชิกลำดับที่ 10 โดยกลุ่มประเทศสมาชิกได้พัฒนาระดับความเข้มข้นของการรวมกลุ่มเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ จนกระทั่งในการประชุมสุดยอดอาเซียนในปี พ.ศ. 2546 ที่กรุงบาหลี ประเทศอินโดนีเซีย ผู้นำอาเซียนได้ออกแถลงการณ์ Bali Concord II เห็นชอบให้มีการรวมตัวไปสู่การเป็น "ประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน" (ASEAN Economic Community: AEC) ภายในปี พ.ศ. 2563 (ค.ศ. 2020) แต่ต่อมาได้ตกลงกันเลื่อนกำหนดให้เร็วขึ้นเป็นปี พ.ศ. 2558

การรวมกลุ่มของประเทศสมาชิกอาเซียน มีเป้าหมายหลักที่สำคัญทางเศรษฐกิจคือการสร้างความเจริญเติบโตดังกล่าวข้างต้น ประเทศในกลุ่ม CLMV เป็นกลุ่มประเทศในอาเซียนที่

มีศักยภาพในการเติบโตโดยมีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูงกว่าค่าเฉลี่ยของอัตราการเติบโตของกลุ่มอาเซียน ข้อมูลอัตราการเจริญเติบโตของอาเซียนและกลุ่ม CLMV ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2008 ถึงปี ค.ศ. 2014 แสดงดังตารางที่ 1 ในทางทฤษฎีการรวมกลุ่มสามารถสร้างการเติบโตได้เนื่องจากการรวมกลุ่มจะส่งผลให้เกิดการเคลื่อนย้ายได้อย่างเสรีในเรื่องของ (1) สินค้า (2) บริการ (3) การลงทุน (4) แรงงานฝีมือ และ (5) เงินทุน เพราะในทางเศรษฐศาสตร์การควบคุมการเคลื่อนย้ายทรัพยากรต่างๆ จะเป็นการบิดเบือนกลไกการทำงานของตลาด การปล่อยให้สินค้าบริการและปัจจัยการผลิตเคลื่อนย้ายได้เสรีจะทำให้การจัดสรรทรัพยากรมีประสิทธิภาพมากขึ้น เป็นโอกาสให้เกิดการเจริญเติบโตเพิ่มขึ้นได้ โดยในการดำเนินการเรื่องการเปิดเสรีในด้านต่างๆ จะขึ้นอยู่กับความพร้อมของประเทศสมาชิกแต่ละประเทศ ซึ่งจนถึงปัจจุบันนี้ได้มีการลดข้อจำกัดของการเคลื่อนย้ายสินค้าลงมาก สำหรับทางด้านบริการเคลื่อนย้ายบริการและเงินทุนนั้น การเปิดเสรียังไม่เกิดขึ้นเต็มรูปแบบเนื่องจากประเทศสมาชิกแต่ละประเทศมีความพร้อมที่แตกต่างกัน การเปิดเสรีทางบริการและการเงินเต็มรูปแบบจะทยอยเกิดขึ้นจนถึงปี พ.ศ. 2563 โดยตามกรอบแนวทางการพัฒนา (Road map) ของความร่วมมือทางการเงินในภูมิภาคอาเซียนจะดำเนินการ 3 ด้าน คือ (1) การพัฒนาตลาดทุนโดยมีการพัฒนาความเชื่อมโยงระหว่างตลาดหลักทรัพย์ในอาเซียน และยกเลิกหรือผ่อนคลายข้อจำกัดในการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ (2) การเปิดเสรีบริการด้านการเงินอย่างเหมาะสมในสาขาที่มีความพร้อม และ (3) การเปิดเสรีบัญชีทุนโดยสนับสนุนให้เงินทุนไหลเข้าออกได้อย่างเสรีมากขึ้น ซึ่งทั้งสามด้านนี้จะส่งผลให้เกิดการรวมกลุ่มทางการเงิน (Financial integration) ของประเทศสมาชิกเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 1 อัตราการเจริญเติบโตของประเทศกลุ่ม CLMV

หน่วย : ร้อยละ

ประเทศ/ปี ค.ศ.	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
กัมพูชา	6.7	0.1	6.0	7.1	7.3	7.4	7.0
สปป.ลาว	7.8	7.5	8.1	8.0	7.9	8.0	7.6
เมียนมาร์	10.3	10.5	9.6	5.6	7.3	8.4	8.7
เวียดนาม	5.7	5.4	6.4	6.2	5.2	5.4	6.0
อาเซียน	4.8	2.2	7.6	4.9	6.0	5.2	4.6

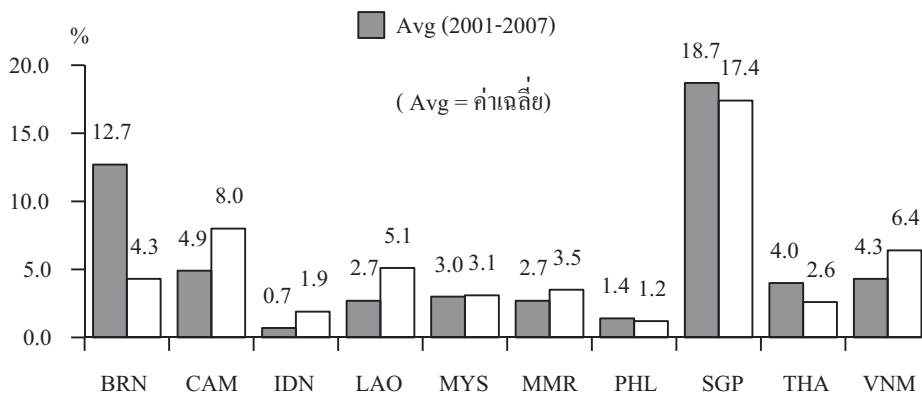
ที่มา: ASEAN Secretariat (2015)

งานศึกษาในยุคแรกๆ เกี่ยวกับบทบาทที่สำคัญของภาคการเงินที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ คืองานของ Schumpeter (1911) ซึ่งได้แสดงว่าบริการทางการเงินโดยตัวกลางทางการเงิน (Financial intermediaries) ที่รวมถึงการเคลื่อนย้าย การออม การจัดการความเสี่ยง การประเมินค่าของโครงการ การติดตามการจัดการ และการอำนวยความสะดวกในการทำธุรกรรมต่างๆ เป็นสิ่งจำเป็นสำหรับการปรับปรุงพัฒนาการทางด้านเทคโนโลยีและการผลิต และอัตราการเจริญเติบโตของตัวกลางทางการเงินจำเป็นที่จะต้องสามารถจัดการทรัพยากรได้อย่างมีประสิทธิภาพเพื่อที่จะอำนวยความสะดวกให้เกิดผลตอบแทนที่สูงขึ้น และสามารถเปลี่ยนรูปแบบของความเสี่ยงตามที่ปรารถนาได้ นอกจากนี้งานของ Roubini and Sala-i-Martin (1992) ยังได้แสดงให้เห็นว่าการจำกัดหรือการควบคุมบังคับทางการเงินที่มากเกินไปสามารถลดอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้น (Gross Domestic Product: GDP) ต่อหัวของประชากรประมาณร้อยละ 1 ต่อปี

ภาพที่ 1 แสดงสัดส่วนของการลงทุนทางตรงต่อ GDP ของประเทศในกลุ่มอาเซียน จะเห็นว่าเมื่อเปรียบเทียบระหว่าง

ช่วงเวลา ค.ศ. 2001–2007 กับ ค.ศ. 2008–2014 ประเทศในกลุ่ม CLMV มีสัดส่วนเงินลงทุนทางตรงต่อ GDP เพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของเงินทุนที่มีต่อผลผลิต

สำหรับประเทศกลุ่ม CLM ซึ่งอยู่ในกลุ่มอาเซียนที่การรวมกลุ่มทางการเงินเต็มรูปแบบกำลังจะเกิดขึ้นในเร็วๆ นี้ จะทำให้เกิดกระบวนการรวมตัวกันของตลาดการเงินระหว่างประเทศภายในกลุ่ม และกับกลุ่ม ASEAN มากขึ้น ส่งผลให้เกิดการแข่งขันและมีแนวโน้มที่จะเกิดการพัฒนาทางการเงินมากขึ้น ประเด็นหนึ่งที่เป็นเรื่องที่น่าสนใจศึกษาอีกคือ สำหรับประเทศกำลังพัฒนา (เช่น กลุ่ม CLMV) การเปิดกว้างทางการเงินจะมีผลประโยชน์ที่สำคัญต่อการเจริญเติบโตเพิ่มขึ้นได้มากขึ้นหรือไม่อย่างไร งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงความสำคัญของการรวมกลุ่มทางการเงินที่มีต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศกลุ่ม CLMV ซึ่งเป็นกลุ่มประเทศเกิดใหม่ที่มีการไหลเข้าของเงินลงทุนมีนัยสำคัญดังกล่าวข้างต้น ตัวแปรที่น่าสนใจมาศึกษาครั้งนี้ คือตัวแปรที่ได้รับผลกระทบจากการเปิดกว้างของภาคการเงิน โดยพิจารณาจากดัชนีชี้วัดการเปิดกว้างทางการเงินของ Chinn and Ito (2006)



ภาพที่ 1 สัดส่วนเงินลงทุนทางตรงระหว่างประเทศต่อ GDP

ที่มา: ASEAN Secretariat (2015)

หมายเหตุ: BRN คือประเทศบรูไน CAM คือประเทศกัมพูชา LAO คือประเทศ สปป. ลาว IDN คือประเทศอินโดนีเซีย MYS คือประเทศมาเลเซีย MMR คือประเทศเมียนมาร์ PHL คือประเทศฟิลิปปินส์ SGP คือประเทศสิงคโปร์ THA คือประเทศไทย และ VNM คือประเทศเวียดนาม

## การตรวจเอกสาร

การรวมกลุ่มทางการเงินระหว่างประเทศได้เพิ่มขึ้นมากในช่วงทศวรรษที่ผ่านมา โดยการรวมกลุ่มทางการเงินสามารถวัดได้ทั้งในแบบพฤตินัย (De facto) และนิตินัย (De jure) ในรูปพฤตินัยโดยทั่วไปจะหมายถึงปริมาณการไหลเข้าไหลออกของเงินทุนทางตรงระหว่างประเทศเทียบกับสัดส่วนของ GDP ในขณะที่โดยนิตินัยจะครอบคลุมถึงการกำหนดข้อจำกัดต่างๆ ของทางภาครัฐสำหรับการทำธุรกรรมที่เกี่ยวกับการเคลื่อนย้ายของเงินทุนระหว่างประเทศ ในการวัดการเปิดกว้างทางการเงิน นอกจากประเด็นเรื่องนิตินัยหรือพฤตินัยแล้ว ยังมีประเด็นที่เกี่ยวกับเงินทุนของภาคเอกชนหรือเงินทุนของภาครัฐ ชนิดของสินทรัพย์หรือหนี้สินของภาคเอกชนหรือของภาครัฐที่จะนำมาพิจารณาวัดการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศหรือการเปิดกว้างทางการเงิน งานศึกษาที่เกี่ยวกับการนิยามและการวัดการรวมกลุ่มหรือการเปิดกว้างทางการเงิน ตัวอย่างเช่น งานของ Chinn and Ito (2006) และ Quinn (1997)

งานศึกษาเกี่ยวกับการรวมกลุ่มทางการเงินซึ่งทำให้เกิดการเปิดกว้างทางการเงินเพิ่มขึ้นและมีผลกระทบต่ออัตราเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจของประเทศมีอยู่จำนวนมาก มีทั้งงานที่นิยามการเปิดกว้างทางการเงินแบบพฤตินัยและนิตินัย โดยงานศึกษาที่หลากหลายดังกล่าวมีทั้งแบบจำลองที่เป็นการหาคำตอบของความสัมพันธ์โดยการทำทดลองเชิงตัวเลข (Simulation) และการใช้เทคนิคทางเศรษฐมิติ (Econometric) ประมาณค่าความสัมพันธ์ (Estimation) ในงานศึกษารุ่นนี้ได้พบทวนวรรณกรรมเฉพาะส่วนที่เป็นการหาคำตอบของความสัมพันธ์โดยใช้การประมาณค่า ซึ่งผลของความสัมพันธ์ของการรวมกลุ่มทางการเงินและอัตราการเจริญเติบโตมีทั้งทิศทางเดียวกันและทิศทางตรงกันข้าม โดยงานที่มีความสัมพันธ์ทิศทางเดียวกัน เช่น Quinn (1997) แสดงให้เห็นว่าการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาวมีความสัมพันธ์ทางตรงกับการเปิดเสรีมากขึ้นของบัญชีทุน Beck, Demirguc-Kunt, and Levine (2000) แสดงให้เห็นความเชื่อมโยงกันของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ใช้ตัวชี้วัดคือผลิตภาพการผลิตมีความสัมพันธ์กับตัวกลางทางการเงิน Fischer (2006) แสดงว่าการเคลื่อนย้ายได้อย่างเสรีของเงินทุนจะเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดสรรทรัพยากรทางการเงิน เนื่องจากการไหลของเงินทุนสามารถทำให้เกิดความเท่าเทียมกันในอัตราผลตอบแทนระหว่างประเทศ เพราะตลาดการเงินมีการแข่งขันมากขึ้น ต้นทุนทางการเงินที่ต่ำลงจะมีโอกาสในการสร้างความเจริญ

เติบโต งานของ Cooray (2008) พบว่าการเพิ่มขึ้นของประสิทธิภาพของระบบธนาคารในประเทศที่ทำการศึกษายจะเป็นช่องทางที่สามารถสนับสนุนอัตราการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นได้ งานศึกษาของ Kose, Prasad, and Terrones (2009) แสดงให้เห็นว่าเนื่องจากประเทศกำลังพัฒนาส่วนใหญ่จะมีปัญหาทางด้านเงินทุน การรวมกลุ่มทางการเงินของประเทศกำลังพัฒนาจะทำให้เกิดการลงทุนเพิ่มขึ้นได้และส่งผลให้เกิดการเจริญเติบโต Ahmad and Malik (2009) พบว่าอัตราการเปิดประเทศจะเป็นตัวกระตุ้นให้เกิดการสะสมทุนของต่างประเทศ แต่จะทำให้ทุนภายในประเทศลดลง ผลกระทบของอัตราการเปิดประเทศที่มีต่อ GDP ต่อหัวของแรงงานมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยพื้นฐานแล้วอัตราการเปิดประเทศมีส่วนสนับสนุนอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศผ่านการจัดสรรทรัพยากรที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งเป็นผลที่มากกว่าผลที่ลดลงอันเนื่องมาจากการลดลงของทุนในประเทศ Muthoga, Obere, Mburu, and Mukwate-Muchai (2013) พบว่าการรวมกลุ่มทางการเงินในภูมิภาคส่งผลกระทบต่อให้เกิดอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในกลุ่ม การรวมกลุ่มทางการเงินช่วยให้ระบบการเงินภายในประเทศแข็งแกร่งขึ้น สามารถจัดหาและสนับสนุนทางการเงินในภูมิภาคได้ดีขึ้น

งานศึกษาที่พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามของตัวแปรทางการเงินและอัตราการเจริญเติบโต คืองานของ Kraay (1998) ซึ่งแสดงให้เห็นว่าการเปิดเสรีบัญชีทุนไม่ได้มีส่วนสนับสนุนให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามโดยทั่วไปแล้วประเทศที่ประสบความสำเร็จในเรื่องการเจริญเติบโตจะเป็นประเทศที่มีระบบทางการเงินแบบเปิดกว้าง Fratzscher and Bussiere (2004) แสดงให้เห็นว่าการเปิดกว้างทางการเงิน (Financial openness) อาจไม่ได้ส่งผลให้เกิดการเจริญเติบโต และอาจจะส่งผลกระทบต่อวิกฤตทางเศรษฐกิจที่เลวร้ายลงได้ในปีที่การรวมกลุ่มทางการเงินเกิดขึ้นเต็มรูปแบบ

ในส่วนของวิธีการในการประมาณค่า นั้นมีการประมาณค่าหลากหลายวิธีขึ้นอยู่กับลักษณะของข้อมูลที่นำมาใช้ งานที่แสดงดังข้างต้นส่วนใหญ่ใช้วิธีการประมาณ โดยใช้ Generalized Method of Moment (GMM) และ วิธี System GMM ซึ่งเป็นวิธีที่เริ่มค้นคิดขึ้นโดย Arellano and Bond (1991) และพัฒนาต่อมาโดยงานของ Arellano and Bover (1995) Arellano and Bond (1998) และ Blundell and Bond (1998) นอกจากนี้ยังมีทั้งการประมาณด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (OLS) และ วิธี 2SLS เช่น IMF (2002) เป็นต้น

**วิธีดำเนินการวิจัย**

ในการวิเคราะห์ผลกระทบของความสำคัญของภาคการเงินที่เพิ่มขึ้นจากการรวมกลุ่มทางการเงินที่มีต่อการเจริญเติบโต จะใช้แบบจำลองการเจริญเติบโตพื้นฐานของ Solow (1956) ที่มีการเพิ่มเติมส่วนของทุนมนุษย์และทุนทางการเงินเข้าไปในสมการผลผลิตตามแนวทางของ Barro (1991) เริ่มต้นจากสมการการผลผลิตสินค้าในระบบเศรษฐกิจสามารถเขียนได้ดังนี้

$$Y_t = f(K_t, H_t, A_t L_t, B_t) = K_t^\alpha H_t^\beta B_t^\gamma (A_t L_t)^{1-\alpha-\beta-\gamma}$$

โดยที่  $Y$  คือผลผลิต  $K$  คือทุนทางกายภาพ  $H$  คือทุนมนุษย์  $B$  คือทุนทางการเงิน  $A$  คือระดับของเทคโนโลยี  $L$  คือแรงงาน โดยตามแบบจำลองนี้ทุนทางการเงินหรือ  $B$  จะเป็นตัวสะท้อนถึงการเปิดกว้างทางการเงินที่สามารถทำให้เกิดการเจริญเติบโต กล่าวคือเมื่อเงินทุนสามารถไหลเข้าออกได้เสรีมากขึ้น จะทำให้ตลาดการเงินมีการแข่งขันมากขึ้น ต้นทุนทางการเงินต่ำลง เช่นเดียวกับกับปัจจัยการผลิตอื่นๆ เมื่อ  $B$  เพิ่มขึ้นทำให้ผลผลิตเพิ่มขึ้น

จากสมการการผลผลิต ทำให้ตัวแปรอยู่ในรูปของต่อหัวของประชากรประสิทธิภาพโดยการนำ  $AL$  หารทั้งสองข้าง จะได้

$$\frac{Y_t}{A_t L_t} = \frac{K_t^\alpha H_t^\beta B_t^\gamma (A_t L_t)^{1-\alpha-\beta-\gamma}}{A_t L_t}$$

หรือ

$$y_t = k_t^\alpha h_t^\beta b_t^\gamma \tag{1}$$

โดยที่ตัวแปรที่เป็นสัญลักษณ์ตัวเล็ก คือ ค่าตัวแปรที่วัดต่อหัวของประชากรประสิทธิภาพ เช่น  $y = \frac{Y}{AL}$  และหากการเปลี่ยนแปลงของ  $k, h, b$

จาก  $k_t = \frac{K_t}{A_t L_t}$  หากการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรเมื่อเวลาเปลี่ยนแปลงจะได้

$$\dot{k}_t = s_K y_t - k_t (\delta + n + g) \tag{2}$$

โดยที่  $\dot{k} = \frac{dk}{dt}$   $\delta$  คือค่าเสื่อมราคาของปัจจัยทุน  $n$  คืออัตราการเติบโตของประชากร และ  $g$  คืออัตราการเติบโตของเทคโนโลยี และ  $s_K$  คือสัดส่วนของผลผลิตที่สะสมในทุนทางกายภาพ ในทำนองเดียวกันจะได้

$$\dot{h}_t = s_H y_t - h_t (\delta + n + g) \tag{3}$$

$$\dot{b}_t = s_B y_t - b_t (\delta + n + g) \tag{4}$$

โดย  $s_H$  และ  $s_B$  คือสัดส่วนของผลผลิตที่สะสมในทุนทางมนุษย์และทุนทางการเงิน ตามลำดับ ที่ดุลยภาพระยะยาว  $\dot{k} = \dot{h} = \dot{b} = 0$  ทำให้

$$\frac{s_K y}{k} = \frac{s_H y}{h} = \frac{s_B y}{b} \tag{5}$$

หาค่า  $h, b$  แทนลงในสมการการผลผลิตจะได้

$$(y^*)^{1-\alpha-\beta-\gamma} = \left( \frac{s_K}{\delta + n + g} \right)^\alpha (s_H)^\beta (s_B)^\gamma \tag{6}$$

ทำสมการให้อยู่ในรูปของ logarithm จะได้ค่าของ  $y$  ที่ดุลยภาพคือ

$$(1-\alpha-\beta-\gamma) \ln y^* = \alpha \ln s_K - \alpha \ln (\delta + n + g) + \beta \ln s_H + \gamma \ln s_B$$

จัดรูปสมการข้างต้น

$$\ln y^* = \frac{\alpha}{1-\alpha-\beta-\gamma} \ln s_K - \frac{\alpha}{1-\alpha-\beta-\gamma} \ln (\delta + n + g) + \frac{\beta}{1-\alpha-\beta-\gamma} \ln s_H + \frac{\gamma}{1-\alpha-\beta-\gamma} \ln s_B$$

เพราะว่าที่ภาวะสมดุลในระยะยาว (Balance growth path)  $\left(\frac{Y}{L}\right)^* = A y^*$  (ทำให้อัตราการเติบโตของผลผลิตต่อหัวของประชากร  $\left(\frac{Y}{L}\right)$  จะเท่ากับอัตราการเติบโตของตัวแปรเทคโนโลยี  $A$ )

$$\ln \left[ \frac{Y_t}{L_t} \right]^* = \ln A_0 + g t + \frac{\alpha}{1-\alpha-\beta-\gamma} \ln s_K + \frac{\beta}{1-\alpha-\beta-\gamma} \ln s_H + \frac{\gamma}{1-\alpha-\beta-\gamma} \ln s_B + \frac{\alpha + \beta + \gamma}{1-\alpha-\beta-\gamma} \ln (\delta + n + g) \tag{7}$$

กำหนดให้  $\ln A_0 = a_0 + \mu$  โดยที่  $a_0$  คือค่าคงที่ และ  $\mu$  คือค่าที่ไม่คาดคิดที่เกิดขึ้นของแต่ละประเทศโดยอาจมาจากการเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีในการผลิต

เมื่อลดสมมติฐานที่เกี่ยวกับค่าที่ดุลยภาพในระยะยาวลงจะได้อัตราการเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาว (Speed of convergence) คือ

$$\frac{d \ln y_t}{dt} = (1 - \alpha - \beta - \gamma)(\delta + n + g)(\ln y^* - \ln y_t) \quad (8)$$

โดยที่  $y_t$  คือระดับผลผลิตต่อหัวของแรงงานประสิทธิภาพ และ  $y^*$  คือระดับที่ดุลยภาพระยะยาวของผลผลิตต่อหัวของแรงงานประสิทธิภาพ กำหนดให้  $\lambda = (1 - \alpha - \beta - \gamma)(\delta + n + g)$  โดย  $\lambda$  สามารถอธิบายถึงอัตราการมุ่งเข้าสู่ดุลยภาพระยะยาวของระบบเศรษฐกิจ

สามารถเขียนสมการใหม่ได้ดังนี้

$$\ln y_t = (1 - e^{-\lambda t}) \ln y^* + e^{-\lambda t} \ln y_0 \quad (9)$$

นำ  $\ln y_0$  ลบออกทั้งสองข้างของสมการที่ (9) และแทนค่า  $y^*$  จะได้

$$\begin{aligned} \ln y_t - \ln y_0 &= (1 - e^{-\lambda t}) \ln A_0 + (1 - e^{-\lambda t}) g t + (1 - e^{-\lambda t}) \frac{\alpha}{1 - \alpha - \beta - \gamma} \ln s_K \\ &+ (1 - e^{-\lambda t}) \frac{\beta}{1 - \alpha - \beta - \gamma} \ln s_H + (1 - e^{-\lambda t}) \frac{\gamma}{1 - \alpha - \beta - \gamma} \ln s_B \\ &+ (1 - e^{-\lambda t}) \frac{\alpha + \beta + \gamma}{1 - \alpha - \beta - \gamma} \ln(\delta + n + g) - (1 - e^{-\lambda t}) \ln y_0 \end{aligned} \quad (10)$$

หรือ

$$\ln y_t = a_1 \ln y_0 + a_2 \ln s_K + a_3 \ln s_H + a_4 \ln s_B + a_5 \ln(\delta + n + g) + a_6 \ln A_0 \quad (11)$$

จัดรูปสมการใหม่จะได้

$$\ln y_t - \ln y_0 = a_1 + a_2 \ln s_K + a_3 \ln s_H + a_4 \ln s_B + a_5 \ln(\delta + n + g) + a_6 \ln y_0 + \mu \quad (12)$$

สมการ (12) ข้างต้นหมายความว่า อัตราการเจริญเติบโตของผลผลิตต่อหัวของประชากรขึ้นกับค่าเริ่มต้นของระดับผลผลิตต่อหัว ( $y_0$ ) อัตราการเจริญเติบโตของประชากร ( $n$ ) อัตราค่าเสื่อมของเครื่องจักร ( $\delta$ ) อัตราการเจริญเติบโตของเทคโนโลยี ( $g$ ) สัดส่วนของผลผลิตที่มีการลงทุนในทุนทาง

กายภาพ ( $s_K$ ) ทุนมนุษย์ ( $s_H$ ) และทุนทางการเงิน ( $s_B$ ) โดยตามแนวคิดทางทฤษฎีค่าสัมประสิทธิ์  $a_2, a_3, a_4 > 0$  จะมีค่าเป็นบวก กล่าวคือเมื่อปัจจัยการผลิตด้านต่างๆ ไม่ว่าจะเป็ทุนทางกายภาพ ทุนมนุษย์ และทุนทางการเงิน มีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นจะทำให้ผลผลิตเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น ซึ่งแบบจำลองนี้ถูกนำมาทดสอบโดยการประมาณค่าจากข้อมูลของประเทศกลุ่ม CLMV

### วิธีการประมาณค่าแบบจำลอง

แบบจำลองที่จะนำมาทดสอบ สามารถนำมาเขียนใหม่ให้อยู่ในรูปแบบปกติของแบบจำลองอนุกรมเวลาภาคตัดขวางได้ดังนี้

$$y_{it} = \Pi y_{i,t-1} + \sum_{j=1}^4 \chi_j X_{it}^j + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (13)$$

โดยที่  $y_{it} = \ln y_t, y_{i,t-1} = \ln y_{0}, \mu_i = a_6 \ln A_0, \varepsilon_{it}$  คือ ค่าคลาดเคลื่อนของแบบจำลอง  $\Pi$  คือเมตริกซ์ของค่าสัมประสิทธิ์ของค่าตัวแปรตาม  $\chi$  คือค่าเมตริกซ์สัมประสิทธิ์ของค่าตัวแปรอิสระต่างๆ  $i = 1, 2, 3, 4$  คือจำนวนประเทศที่ใช้ในการศึกษา (CLMV) และ  $t$  คือช่วงเวลาที่ทำการศึกษา

โดยที่  $X_{it}^1 = \ln s_K, X_{it}^2 = \ln s_H, X_{it}^3 = \ln s_B, X_{it}^4 = \ln(\delta + n + g)$

แบบจำลองมีลักษณะที่เป็นพลวัต (Dynamic) และมีลักษณะเฉพาะของแต่ละประเทศที่นำมาทำการศึกษา (Individual specific effect) ซึ่งตามแนวทางของ Barro and Sala-i-Martin (1995) สามารถที่จะนำมาเพิ่มตัวแปรที่เกี่ยวข้องกับเงื่อนไขต่างๆ ของประเทศ ( $Z_{it}$ ) และตัวแปรที่สนใจทำการศึกษา ( $E_{it}$ ) ได้ ทำให้แบบจำลองที่ใช้ประมาณการสามารถแสดงได้ดังนี้

$$y_{it} = \sum_{j=1}^4 \chi_j X_{it}^j + \beta_{Zi} Z_{it} + \alpha_{Ei} E_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it} \quad (14)$$

นอกจากลักษณะเฉพาะของแต่ละประเทศที่จะมีผลกับวิธีการประมาณค่าของแบบจำลองดังกล่าวข้างต้นเนื่องจากตัวแปรอิสระที่นำมาใช้ในแบบจำลอง เช่น ปัจจัยทุน (Fixed capital) ถูกสมมติว่าเป็นปัจจัยภายใน (Endogenous) ที่กำหนดอัตราการเจริญเติบโตของประเทศต่างๆ นอกจากนี้ แบบจำลองยังมีตัวแปรอธิบายที่เป็นค่าในอดีตของตัวแปรตาม ทำให้แบบจำลองมีลักษณะอนุกรมเวลาภาคตัดขวางเชิงพลวัต (Dynamic panel data) วิธีการประมาณด้วยวิธี OLS จึงไม่เหมาะสมเพราะจะทำให้เกิดปัญหาความเอนเอียง และปัญหาตัวแปรอธิบายใน



แบบจำลองมีความสัมพันธ์กับตัวคลาดเคลื่อน (Endogeneity) ดังนั้น ในการประมาณค่าแบบจำลอง Panel ที่เป็นพลวัตจึงใช้วิธีการตามแนวทางของ Arellano and Bond (1991) คือ ประมาณค่าแบบจำลองโดย System GMM ซึ่งเป็นวิธีที่สามารถแก้ปัญหาคอมเพนเซชันเนื่องจากการละเลยความสัมพันธ์ของตัวแปรอิสระกับค่าความคลาดเคลื่อน เพราะการประมาณด้วยวิธีดังกล่าวจะใช้ตัวแปรเครื่องมือ (Instrumental variables) เข้ามาแทนตัวแปรที่มีปัญหาความสัมพันธ์กับค่าคลาดเคลื่อน ซึ่งการเลือกใช้ตัวแปรเครื่องมืออาจเกิดปัญหา over-identification ทำให้ไม่สามารถหาเมตริกซ์ของพารามิเตอร์ที่ทำให้ได้ค่าผลรวมกำลังสองน้อยที่สุด วิธีการ System GMM จะใช้ตัวแปรเครื่องมือที่เป็นค่าในอดีต (Lagged levels) และค่าความแตกต่าง (Differences) ระหว่างสองช่วงเวลาเป็นตัวแปรเครื่องมือ และใช้การประมาณที่เป็นระบบสมการ (System of equations)

**ข้อมูลที่น่าสนใจในการศึกษา**

ข้อมูลที่น่าสนใจในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลที่อยู่ในรูปของอนุกรมเวลาภาคตัดขวาง (Panel data) โดยมีระยะเวลา (Time series) เท่ากับ 15 ปี (ค.ศ. 2000–2014) และมีจำนวนหน่วยที่ใช้ในการวิเคราะห์ (Cross section) 4 ประเทศ คือ ประเทศสมาชิกกลุ่มอาเซียน ได้แก่ ประเทศกัมพูชา ประเทศ สปป.ลาว ประเทศเมียนมาร์ และประเทศเวียดนาม ตัวแปรที่น่าสนใจประกอบด้วย ผลิตภัณฑ์ภายในประเทศที่แท้จริงต่อหัวของประชากร (real GDP per capita) ซึ่งอยู่ในรูปของ log เป็นตัวชี้วัดอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ (Irgdp) สำหรับตัวแปรอธิบายสามารถแบ่งเป็นสามกลุ่มคือ กลุ่มที่หนึ่งตัวแปรพื้นฐานของแบบจำลองการเจริญเติบโตคือ พุนทางกายภาพ ( $S_K$ )

ใช้ตัวชี้วัดคือสัดส่วนของการสะสมทุนต่อ GDP (fixedcap) ทุนมนุษย์ ( $S_H$ ) ตัวชี้วัดใช้อัตราการลงทะเบียนในระดับมัธยมศึกษาตอนต้น (senroll) อัตราการเจริญเติบโตทางเทคโนโลยี ( $g$ ) และอัตราค่าเสื่อม ( $\delta$ ) ใช้เป็นค่าคงที่เท่ากับ 0.05 ตามแนวทางการศึกษาของ Barro (1991) และนำมาปรับด้วยอัตราการเจริญเติบโตของประชากร ( $n$ ) ของประเทศต่างๆ ที่ทำการศึกษา (apop) กลุ่มที่สองคือตัวแปรในเรื่องของการรวมกลุ่มที่สนใจศึกษาในครั้งนี้ การเปิดเสรีทางการเงินจากการรวมกลุ่ม ( $S_B$ ) ใช้ดัชนีการเปิดเสรีของบัญชีทุน (index) ของ Chinn and Ito (2006) ซึ่งเป็นดัชนีหนึ่งที่น่าสนใจใช้วัดการเปิดเสรีของบัญชีทุน (Capital account) ในลักษณะนิรนัยโดยวัดจากข้อจำกัดที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรมระหว่างประเทศ (External transaction) โดยแบ่งข้อจำกัดออกเป็น 4 ประเภทคือ (1) การมีอยู่ของอัตราแลกเปลี่ยนหลายอัตรา (2) ข้อจำกัดของการทำธุรกรรมที่เกี่ยวกับดุลบัญชีเดินสะพัด (3) ข้อจำกัดที่เกี่ยวข้องกับการทำธุรกรรมในบัญชีทุน และ (4) กฎระเบียบที่เกี่ยวข้องกับกระบวนการในการเตรียมการส่งออก ดัชนีดังกล่าวถูกนำมาใช้เนื่องจากมีการจัดทำข้อมูลอย่างต่อเนื่อง และมีจำนวนข้อมูลที่เพียงพอสำหรับการทำการศึกษา นอกจากนี้ดัชนียังสามารถแสดงระดับการเปิดกว้างทางการเงินที่สอดคล้องกับการศึกษาในครั้งนี้ และกลุ่มที่สามคือตัวแปรที่เป็นปัจจัยควบคุมลักษณะเฉพาะอื่นๆ ของแต่ละประเทศโดยจะใช้อัตราเงินเฟ้อ (inf)

ก่อนจะประมาณแบบจำลองจะหาสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ (Correlation) เพื่อตรวจสอบปัญหา สหสัมพันธ์ของตัวแปร (Multicollinearity) ก่อนนำข้อมูลไปใช้ ซึ่งแสดงดังตารางที่ 2 จากตารางข้อมูลที่น่าสนใจมีค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ต่ำไม่ทำให้เกิดปัญหา Multicollinearity

**ตารางที่ 2** ค่าสหสัมพันธ์ของข้อมูล

	apop	fixedcap	senroll	index	inf
apop	1.0000				
fixedcap	0.0574	1.0000			
senroll	-0.388	0.6518	1.0000		
index	0.3959	-0.0327	0.1526	1.0000	
inf	-0.4213	-0.3656	-0.1066	-0.2445	1.0000

ที่มา: ผู้วิจัย

## ผลการวิจัย

ผลการวิจัยสามารถแสดงได้ดังตารางที่ 3 ซึ่งเป็นการประมาณแบบจำลองในสองลักษณะคือแบบจำลองที่ไม่ได้ใส่ตัวแปรควบคุม (CLMV\_1) และแบบจำลองที่ใส่ตัวแปรควบคุมอัตราเงินเฟ้อ (CLMV\_2) จากตารางจะเห็นว่า อัตราการเจริญเติบโต (Irgdp) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราการเจริญเติบโตของประชากร (apop) และมีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งไม่สอดคล้องกับทฤษฎีการเจริญเติบโตในทั้งสองแบบจำลอง ทั้งนี้เนื่องจากประเทศในกลุ่ม CLMV เป็นประเทศกำลังพัฒนา ความสามารถในการผลิตสินค้าจะเป็นสินค้าที่มีลักษณะเน้นการใช้แรงงาน (Labor-intensive) จึงทำให้เมื่ออัตราการเจริญเติบโตของประชากรเพิ่มขึ้น ความสามารถในการผลิตจึงมีมาก และกลุ่มมีพัฒนาการทางด้านผลิตภาพการผลิตของแรงงานเพิ่มขึ้นมาก โดยจากข้อมูลของ Asian Productivity Organization (APO, 2014) ประเทศในกลุ่ม CLMV มีสัดส่วนของผลิตภาพของแรงงานในการเจริญเติบโตของ GDP ในปี ค.ศ. 2000–2012 เท่ากับร้อยละ 5.3 เทียบกับร้อยละ 3.8 ในช่วงปี ค.ศ. 1990–2000 (APO Productivity Databook 2014) ในขณะที่ปัจจัยทุน (fixedcap) ไม่มีนัยสำคัญในการอธิบายอัตราการเจริญเติบโต ตัวแปรซึ่งแสดงถึงการเปิดกว้างทางการเงิน (index) ส่งผลในทิศทางบวกต่ออัตราการเจริญเติบโต คือเมื่อการเปิดกว้างทางการเงินเพิ่มขึ้นจะส่งผลให้อัตราการเจริญเติบโตเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติสอดคล้องกับงานศึกษาที่ผ่านมาหลายงานดังแสดงไว้ส่วนของการทบทวนเอกสารเนื่องจากการเปิดกว้างทางการเงินทำให้การไหลเข้าของเงินทุนทำได้ง่ายขึ้น การแข่งขันทางการเงินมากขึ้นตามมา ต้นทุนทางการเงินต่ำลง เสริมสร้างให้เกิดการลงทุนและการเจริญเติบโตตามมา

ตัวแปรอัตราเงินเฟ้อ (inf) มีนัยสำคัญทางสถิติ โดยอัตราการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์ใน

ทิศทางเดียวกับอัตราเงินเฟ้อ ทั้งนี้อาจเนื่องจากความพยายามในการรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่ เมื่อเกิดการไหลเข้าของเงินทุนส่งผลให้ประเทศมีเงินสำรองทางการเพิ่มขึ้น ทำให้ธนาคารกลางต้องซื้อเงินตราต่างประเทศและขายเงินสกุลในประเทศเพื่อรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนไว้ ส่งผลให้เกิดอัตราเงินเฟ้อได้

ในส่วนของนัยการมุ่งเข้าสู่ค่าที่ดุลยภาพระยะยาวอย่างมีเงื่อนไข (Conditional convergence) ตามแนวคิดของแบบจำลอง Solow (1956) กล่าวคือประเทศที่มีระดับผลผลิตต่อหัวของประชากรต่ำจะมีอัตราการเจริญเติบโตสูงกว่าประเทศที่มีระดับผลผลิตต่อหัวของประชากรสูง จากแบบจำลองสามารถพิจารณาได้จากสัมประสิทธิ์ของ  $L.lrgdp$  ซึ่งมีเครื่องหมายเป็นบวก แสดงว่านัยเรื่องการมุ่งเข้าสู่ค่าที่ดุลยภาพระยะยาวอย่างมีเงื่อนไขไม่เป็นจริงตามการศึกษาในครั้งนี้

เพื่อการเป็นการแสดงความน่าเชื่อถือของค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้จะแสดงค่าทดสอบทางสถิติของ AR(1) และ AR(2) เพื่อทดสอบปัญหาอัตสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อน (Autocorrelation) โดยสมมติฐานหลักหรือ  $H_0$  คือ แบบจำลองไม่มีปัญหา Autocorrelation ผลจากค่าสถิติของ AR(2) ทุกแบบจำลองยอมรับสมมติฐานหลัก แสดงว่าค่าสัมประสิทธิ์ที่ประมาณได้มีคุณสมบัติคงเส้นคงวา (Consistent) นอกจากนี้ในการใช้วิธีประมาณด้วย System GMM จะต้องมีการทดสอบปัญหาเรื่องการระบุการชี้ชัดที่เกินจำเป็น (Overidentification) ของตัวแปรที่มีการนำมาใช้เป็นตัวแปรเครื่องมือ (Instrumental variables) ในการประมาณค่าด้วย ค่าสถิติที่ใช้ทดสอบคือค่า Sargan test โดยสมมติฐานหลัก หรือ  $H_0$  ของการทดสอบคือ ชุดของตัวแปรที่นำมาใช้เป็นตัวแปรเครื่องมือมีความเหมาะสม ซึ่งจากค่าสถิติ Sargan test ยอมรับสมมติฐานหลักในทุกแบบจำลองที่ร้อยละ .01



ตารางที่ 3 ผลการประมาณค่าแบบจำลอง CLMV

Variables	(1) CLMV_1	(2) CLMV_2
L.lrgdp	0.67545*** (0.00)	0.66942*** (0.00)
apop	0.47639* (0.07)	0.47085* (0.06)
fixedcap	-0.00129 (0.51)	-0.00070 (0.64)
senroll	0.53048 (0.12)	0.57148* (0.09)
index	0.11009* (0.09)	0.10619* (0.10)
inf		0.00095*** (0.00)
constant	1.03061 (0.05)	1.04389 (0.06)
Arellano-Bond test for AR(1)	-1.53 (0.126)	-1.08 (0.280)
Arellano-Bond test for AR(2)	-1.59 (0.113)	-1.07 (0.279)
Sargan test of overid. restrictions	48.57 (0.140)	49.00 (0.11)

ค่าในวงเล็บแสดงค่า  $p$ -values

\* หมายถึง  $p < .1$

\*\*\* หมายถึง  $p < .01$

ที่มา: การประมาณของผู้วิจัย

## สรุปผล

การรวมกลุ่มทางเศรษฐกิจในภูมิภาคอาเซียนมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่องและเพิ่มระดับของการรวมกลุ่มที่สูงขึ้นตามกรอบแนวทางการพัฒนา ปัจจุบันทางด้านสินค้าได้ดำเนินการเปิดเสรีได้ในระดับสูง แต่ทางด้านบริการ โดยเฉพาะการเงินนั้น จะทยอยเพิ่มระดับของการรวมกลุ่มตามความพร้อมของแต่ละประเทศและคาดว่าจะเปิดเสรีทางการเงินได้ในที่สุด สำหรับกลุ่ม CLMV ซึ่งเป็นกลุ่มในประเทศอาเซียนที่มีศักยภาพของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และมีการเคลื่อนย้ายของเงินทุนระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง การเปิดกว้างทางการเงินจะเสริมให้เกิดการเพิ่มขึ้นของการเคลื่อนย้ายเงินทุน เป็นการเพิ่มการแข่งขันในตลาดการเงิน ทำให้ต้นทุนทางการเงินต่ำลงจะเป็นโอกาสในการเพิ่มผลผลิตได้ เนื่องจากปัจจัยทางการเงินนั้นเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญกับการเติบโตของผลผลิต งานนี้จึงแสดงความสำคัญของการเปิดกว้างทางการเงินที่มีต่ออัตราการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจ ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายปีตั้งแต่ปี ค.ศ. 2000–2014 ของประเทศในกลุ่ม CLMV วิธีการประมาณค่าแบบจำลองใช้วิธี System GMM ผลการศึกษาพบว่าปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราการเจริญเติบโตของประเทศในกลุ่ม CLMV นอกจากอัตราการเจริญเติบโตของประชากรแล้ว การเปิดกว้างทางการเงินก็เป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราการเจริญเติบโตของกลุ่ม CLMV ดังนั้นเมื่อ ASEAN จะมีการรวมตัวทางการเงินในระดับที่สูงขึ้น และในอนาคตจะเปิดเสรีทางการเงินเต็มรูปแบบก็จะเป็นโอกาสให้กลุ่มประเทศ CLMV ซึ่งเป็นสมาชิกของ ASEAN มีอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นได้จากผลของการรวมกลุ่มที่มีแนวโน้มเปิดเสรีมากขึ้นทั้งการค้า การลงทุน และการเงิน

## ข้อเสนอแนะ

ประเทศในกลุ่ม CLMV ควรมีการเตรียมโครงสร้างทางการเงินให้มีความพร้อมกับการรวมตัวเป็นตลาดเดียว เช่น การใช้มาตรฐานเรื่องของดำรงเงินทุนสำรอง และสนับสนุนให้การเข้าถึงบริการทางการเงินทั้งผู้ให้บริการและผู้รับบริการให้เป็นไปตามมาตรฐานสากล เป็นต้น รวมถึงทางด้าน การดำเนินนโยบายการเงินจะต้องมีการเตรียมการรับมือผลกระทบที่จะเกิดขึ้นจากการรวมกลุ่มทางการเงินทั้งในทางบวกและในทางลบ เพราะ

การรวมกลุ่มจะทำให้การดำเนินนโยบายการเงินมีความยากลำบากมากขึ้นด้วย สำหรับในงานศึกษาครั้งต่อไปควรทำการศึกษาเปรียบเทียบผลจากการใช้นิยามหรือการใช้ดัชนีชี้วัดทางการเงินที่แตกต่างกันของการรวมกลุ่มทางการเงินจะส่งผลกับอัตราการเจริญเติบโตแตกต่างกันหรือไม่

## เอกสารอ้างอิง

- APO. (2014). *Asian Productivity Databook 2014*. Tokyo, Japan: Author.
- ASEAN Secretariat. (2015). *ASEAN Integration Report 2015*. Jakarta, Indonesia: Author.
- Ahmad, E., & Malik, A. (2009). Financial sector development and economic growth: An empirical analysis of developing countries. *Journal of Economic Cooperation and Development*, 30(1), 17–40.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58, 277–297.
- Arellano, M., & Bond, S. (1998). *Dynamic panel data estimation using DPD98 for GAUSS: A guide for users* (Working Paper No. 88/15). London, UK: Institute for Fiscal Studies.
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental-variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68, 29–52.
- Barro, J. R., & Sala-i-Martin, X. (1995). *Economic growth*. New York, NY: McGraw-Hill.
- Barro, J. R. (1991). Economic growth in a cross section of countries. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 407–43.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Levine, R. (2000). *A new database on the structure and development of the financial sector* (Policy Research Paper, Vol. 2147). Washington, DC: World Bank.
- Blundell, R. W., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87, 115–143.
- Chinn, M. D., & Ito, H. (2006). What matters for financial development? Capital controls, institutions, and interactions. *Journal of Development Economics*, 81(1), 163–192.

- Cooray, A. (2008). *The financial sector and economic growth* (Economics Working Paper Series, WP 09–02). Wollongong, NSW, Australia: University of Wollongong.
- Fischer, S. (2006). Financial market liberalization. *BIS Paper*, No. 32.
- Fratzscher, M., & Bussiere, M. (2004). *Financial openness and growth: Short-run gain, long-run gain?* (European Central Bank Working Paper, No. 348).
- IMF. (2002). International financial integration and economic growth. *Journal of International Money and Finance*, 9(3), 503–17.
- Kose, M. A., Prasad, E. S., & Terrones, M. E. (2009). Does openness to international financial flow raise productivity growth? *Journal of International Money and Finance*, 28(4), 554–580.
- Kraay, A. (1998). In search of macroeconomics effects of capital account liberalization. Washington, DC: World Bank.
- Muthoga, S., Obere, A., Mburu, K., & Mukwate-Muchai, D. (2013). Regional financial integration and economic growth in the East African community. *International Journal of Economics and Management Science*, 2(9), 64–76.
- Quinn, D. P. (1997). The correlates of change in international financial regulation. *American Political Science Review*, 91(3), 531–51.
- Roubini, N., & Sala-i-Martin, X. (1992). Financial repression and economic growth. *Journal of Development Economics*, 39(1), 5–30.
- Solow, R. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94.
- Schumpeter, J. (1911). *The theory of economic development*. Cambridge, MA: Harvard University Press.