

ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่ส่งผลต่อความเสี่ยงของประเทศ กรณีศึกษากลุ่มประเทศอาเซียน

ECONOMIC FACTORS AND FINANCIAL FACTORS AFFECTING THE COUNTRY RISK: A CASE STUDY OF ASEAN

ศุษณา พันธุ์แสนทวีกุล ปนัดดา อินทร์พรหม

Susana Phanseanthaveekul¹ Panadda Intraprom²

บทคัดย่อ

ประเทศในกลุ่มอาเซียน ปัจจุบันมีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็ว มีอัตราผลตอบแทนจากการลงทุนในระดับที่สูง จึงดึงดูดนักลงทุนจากนานาประเทศเข้ามาลงทุนเป็นจำนวนมาก แต่เนื่องจากทิศทางการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศส่วนใหญ่ในกลุ่มอาเซียนนั้นยังไม่มี การเติบโตที่แข็งแกร่ง รวมทั้งยังไม่มีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเงินที่มั่นคง นักลงทุนในกลุ่มประเทศเหล่านี้จึงต้องเผชิญความเสี่ยงในการลงทุนที่สูง งานวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความเสี่ยงของประเทศในกลุ่มประเทศอาเซียน พร้อมทั้งการวิเคราะห์หาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงของประเทศ ในกลุ่มประเทศอาเซียน 10 ประเทศ ซึ่งได้แก่ บรูไน กัมพูชา อินโดนีเซีย ลาว มาเลเซีย พม่า ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ไทย และเวียดนาม โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่นำมาศึกษา ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อจำนวนประชากร อัตราเงินเฟ้อ สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ดุลบัญชีเดินสะพัด การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ทูน่าสำรองระหว่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยน และอัตราการเติบโตของการส่งออก โดยการศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิตั้งแต่ในปี พ.ศ. 2549 ถึง พ.ศ. 2558 รวมเป็นระยะเวลา 10 ปี ด้วยการใช้การวิเคราะห์เชิงปริมาณโดยการสร้างแบบจำลองทางเศรษฐมิติประมาณค่าสัมประสิทธิ์ในรูปแบบสมการความถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) ผลจากการศึกษาความเสี่ยงของประเทศ พบว่า ประเทศที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุดในกลุ่มประเทศอาเซียน คือ สิงคโปร์ ถัดมาเป็นกลุ่มประเทศที่มีความเสี่ยงอยู่ในระดับความเสี่ยงต่ำจนถึงระดับความเสี่ยงปานกลาง ได้แก่ บรูไน อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ และไทย และกลุ่มประเทศที่มีความเสี่ยงสูงที่สุดในกลุ่มประเทศอาเซียน ได้แก่ กัมพูชา ลาว พม่า และเวียดนาม ส่วนผลจากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงปริมาณสรุปได้ว่า ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 95 ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่ส่งผลต่อความเสี่ยงของประเทศในกลุ่มประเทศอาเซียน ได้แก่ สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ดุลบัญชีเดินสะพัด และการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ โดยสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศและดุลบัญชีเดินสะพัด มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของประเทศในทิศทางบวก ส่วนการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมี

¹ Master's Student, Applied Finance Program, Faculty of Business Administration, Kasetsart University, Bangkhen Campus, Email Address: susana.jaaoa@gmail.com

² Associate Professor, Applied Finance Program, Faculty of Business Administration, Kasetsart University, Bangkhen Campus, Email Address: fbuspdi@ku.ac.th

ความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของประเทศในทิศทางลบ การติดตามการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินเหล่านี้สามารถใช้พิจารณาการเปลี่ยนแปลงระดับความเสี่ยงของประเทศ รวมถึงการใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนหรือการทำธุรกรรมที่มีความเกี่ยวข้องกับประเทศนั้นๆ ได้

คำสำคัญ: ความเสี่ยงของประเทศ อาเซียน ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงิน

Abstract

Currently, 10 member countries of ASEAN have rapid economic growth. Because of a high level rate of return on investment, these countries attract a lot of foreign investors. However, the economic situation and the financial stability of ASEAN countries are not strong and stable. Hence, investors in these countries unavoidably face a high risk level on their investment. The objectives of this research are to study the country risk of each country in ASEAN and the effect of economic factors and financial factors on country risk. This research studies the country risk of 10 ASEAN countries (Brunei, Cambodia, Indonesia, Laos, Malaysia, Myanmar, Philippines, Singapore, Thailand and Vietnam) by analyzing economic factors and financial factors, namely GDP per capita, inflation rate, general government gross debt to GDP, current account balance, foreign direct investment, international reserves, exchange rate and export growth. This research is based on panel data of ten countries in ASEAN and ten years during 2006-2015 by applying one of econometric techniques called multiple regression analysis. The result from studying the country risk of each country in ASEAN shows that Singapore has the lowest country risk level. Brunei, Indonesia, Malaysia, Philippines and Thailand have medium country risk level. The remainder of ASEAN countries including Cambodia, Laos, Myanmar and Vietnam, have high country risk level. Furthermore the study also finds that at 95 percent confidence interval, three out of eight economic and financial factors are related to country risk. These factors are general government gross debt to GDP, current account and foreign direct investment. The general government gross debt to GDP and current account are positively correlated with the country risk whereas the foreign direct investment is negatively correlated with the country risk. As a result, monitoring the change of these financial and economic factors can be useful in forecasting the country risk level in each country and making financial decisions regarding investing in each country.

Keywords: Country risk, ASEAN, Economic factors and financial factors

บทนำ

ช่วงระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมา ประเทศในกลุ่มอาเซียนมีการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องตามข้อมูลที่แสดงในตารางที่ 2 ซึ่งเป็นข้อมูลอัตราการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP growth) ของประเทศในกลุ่มอาเซียนที่เก็บรวบรวมโดยองค์การอาเซียน รวมถึงการรวมกลุ่มเป็นประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนที่ทำให้ตลาดในภูมิภาคมีขนาดใหญ่ขึ้น ทั้ง 2 ปัจจัยเป็นส่วนสำคัญที่ส่งเสริมการเข้ามาลงทุนของนักลงทุนต่างชาติ โดยจากข้อมูลในตารางที่ 1 ที่เป็นสถิติการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศในกลุ่มอาเซียนในช่วงปี พ.ศ. 2549 - พ.ศ. 2559 โดยการเก็บรวบรวมของธนาคารโลก พบว่า

การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องในช่วงระยะเวลา 10 ปีที่ผ่านมา แต่อย่างไรก็ตามในปัจจุบันประเทศในกลุ่มอาเซียนส่วนใหญ่ยังคงเป็นประเทศในกลุ่มกำลังพัฒนาที่มีปัจจัยแวดล้อมในการลงทุนที่ค่อนข้างผันผวน บ่อยครั้งเกิดการเปลี่ยนแปลงและเกิดสถานการณ์ที่มีผลกระทบต่อ การเข้ามาลงทุนหรือการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้อง รวมถึงยังไม่มีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเงินที่มั่นคง เทียบเท่ากับประเทศในกลุ่มพัฒนาแล้ว การให้ความสำคัญกับการพิจารณาความเสี่ยงของประเทศที่นักลงทุนเข้าไปลงทุนหรือเข้าไปเกี่ยวข้องจึงเพิ่มความสำคัญมากยิ่งขึ้น โดยการติดตามการเปลี่ยนแปลงระดับ ความเสี่ยงของประเทศ สามารถนำไปใช้เป็นข้อมูลประกอบในลักษณะของการใช้เป็นระบบเตือนภัยล่วงหน้า พิจารณาปรับเปลี่ยนนโยบายในการลงทุน ขนาดและโครงสร้างของธุรกรรม การบริหารความเสี่ยง รวมถึงปรับเปลี่ยนผลตอบแทนที่คาดหวังจากการลงทุนในประเทศนั้น ๆ ให้เหมาะสมกับระดับความเสี่ยงของ ประเทศในปัจจุบันและความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นได้ในอนาคต

ตารางที่ 1 แสดงการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign direct investment: FDI) ของประเทศในกลุ่มอาเซียนช่วงปี พ.ศ. 2549 - พ.ศ. 2559

หน่วย: US\$ million

	2549	2550	2551	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558
Brunei	88	258	222	326	481	691	865	776	568	173
Cambodia	483	867	815	511	735	795	1,441	1,345	1,730	1,701
Indonesia	4,914	1,730	9,318	4,877	15,292	20,565	21,201	23,282	26,277	20,054
Laos	187	324	228	319	279	301	294	427	913	1,079
Malaysia	7,691	9,071	7,573	115	10,886	15,119	8,896	11,296	10,619	10,963
Myanmar	276	710	864	1,079	901	2,520	1,334	2,255	1,398	4,084
Philippines	2,707	2,919	1,340	2,065	1,070	2,007	3,215	3,737	5,740	5,835
Singapore	36,924	47,733	12,201	23,821	55,076	48,329	57,150	66,067	68,496	65,263
Thailand	8,917	8,621	8,566	6,427	14,715	2,468	12,895	15,822	3,719	9,004
Vietnam	2,400	6,700	9,579	7,600	8,000	7,430	8,368	8,900	9,200	11,800
ASEAN	64,588	78,933	50,706	47,139	107,435	100,226	115,659	133,906	128,660	129,956

ที่มา: ธนาคารโลก (The World Bank). (2559). ค้นเมื่อ 31 ตุลาคม 2560, จาก <http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?end=2015&start=2006&viewchart>

ตารางที่ 2 แสดงอัตราการขยายตัวของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP growth) ของประเทศในกลุ่มอาเซียน

หน่วย: %

	2552	2553	2554	2555	2556	2557	2558
Brunei	-1.8	2.6	3.4	0.9	-2.1	-2.3	-0.6
Cambodia	0.1	6.0	7.1	7.3	7.4	7.0	7.1
Indonesia	4.6	6.2	6.5	6.3	5.6	5.0	4.8
Laos	7.5	8.1	8.0	7.9	8.0	7.6	7.6
Malaysia	-1.5	7.4	5.3	5.5	4.7	6.0	5.0
Myanmar	10.5	9.6	5.6	7.3	8.4	8.7	7.1
Philippines	1.1	7.6	3.7	6.7	7.1	6.1	5.8
Singapore	-0.7	15.3	6.2	3.7	4.6	3.3	2.0
Thailand	-0.7	7.5	0.8	7.2	2.7	0.8	2.8
Vietnam	5.4	6.4	6.2	5.2	5.4	6.0	6.7
ASEAN	2.5	7.5	5.0	6.1	5.2	4.7	4.7

ที่มา: องค์การอาเซียน (Association of Southeast Asian Nations). (2559). ค้นเมื่อ 31 ตุลาคม 2560, จาก <https://data.aseanstats.org/static/Macroeconomic/table6.xls>

วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1. ศึกษาความเสี่ยงของแต่ละประเทศในกลุ่มประเทศอาเซียน
2. วิเคราะห์และหาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยง

ของประเทศในกลุ่มประเทศอาเซียน

ขอบเขตของการวิจัย

การศึกษปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงของประเทศในครั้งนี้เป็น การศึกษาความเสี่ยงของประเทศในกลุ่มประเทศอาเซียน 10 ประเทศ ซึ่งได้แก่ บรูไน กัมพูชา อินโดนีเซีย ลาว มาเลเซีย พม่า ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ ไทย และเวียดนาม โดยปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่นำมาศึกษา ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อจำนวนประชากร อัตราเงินเฟ้อ สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ดุลบัญชีเดินสะพัด การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ทุนสำรองระหว่าง ประเทศ อัตราแลกเปลี่ยน และอัตราการเติบโตของการส่งออก โดยการศึกษาใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ตั้งแต่ ในช่วง ปี พ.ศ. 2549 ถึง พ.ศ. 2558 ในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาเป็นช่วงเวลาที่กลุ่มประเทศอาเซียนมีการขยายตัว ทางเศรษฐกิจและการลงทุนจากต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว ในขณะที่ระดับความเสี่ยงของประเทศใน กลุ่มอาเซียนโดยรวมยังอยู่ในระดับความเสี่ยงปานกลางถึงความเสี่ยงสูง รวมถึงปัจจัยความเสี่ยงที่เกี่ยวข้อง กับการลงทุนยังมีความผันผวน

สมมติฐานในการวิจัย

การศึกษในครั้งนี้เป็นการหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินกับความเสี่ยง ของประเทศ โดยมีการตั้งสมมติฐานความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงของประเทศ (ตัวแปรตาม) กับปัจจัยทาง เศรษฐกิจและการเงิน (ตัวแปรอิสระ) ดังนี้

ตัวแปรตามที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ คือ ความเสี่ยงของประเทศในกลุ่มประเทศอาเซียน โดยระดับของความเสียงแบ่งออกเป็น 8 ระดับ เริ่มตั้งแต่ระดับ 0 คือระดับความเสียงต่ำที่สุดไปจนถึงระดับ 7 คือ ระดับความเสียงสูงที่สุด โดยความเสียงของประเทศสะท้อนถึงระดับความเสียงในการลงทุนหรือการทำธุรกรรมที่เกี่ยวข้องกับประเทศนั้นๆ

ตัวแปรอิสระที่ใช้ในการศึกษาคั้งนี้ ประกอบด้วย ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงิน 8 ตัวแปร ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อจำนวนประชากร อัตราเงินเฟ้อ สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ดุลบัญชีเดินสะพัด การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ทูน่าสำรองระหว่างประเทศ อัตราแลกเปลี่ยน และอัตราการเติบโตของการส่งออก

1. ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศต่อจำนวนประชากร (GDP per capita) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความเสียงของประเทศ กล่าวคือ หากผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศต่อจำนวนประชากรเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้ความเสียงของประเทศลดต่ำลง

2. อัตราเงินเฟ้อ (Inflation rate) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความเสียงของประเทศ กล่าวคือ หากอัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้ความเสียงของประเทศเพิ่มสูงขึ้น

3. สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (General government gross debt to GDP) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความเสียงของประเทศ กล่าวคือ หากสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้ความเสียงของประเทศเพิ่มสูงขึ้น

4. ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current account balance) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความเสียงของประเทศ กล่าวคือ หากดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้ความเสียงของประเทศลดต่ำลง

5. การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign direct investment: FDI) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความเสียงของประเทศ กล่าวคือ หากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้ความเสียงของประเทศลดต่ำลง

6. ทูน่าสำรองระหว่างประเทศ (International reserves/Reserves assets) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความเสียงของประเทศ กล่าวคือ หากทูน่าสำรองระหว่างประเทศเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้ความเสียงของประเทศลดต่ำลง

7. อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับความเสียงของประเทศ โดยการลดลงในอัตราแลกเปลี่ยนน่าจะส่งผลกระทบต่อความเสียงของประเทศนั้นๆ ให้ลดลงในทิศทางเดียวกัน

8. อัตราการเติบโตของการส่งออก (Export growth) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความเสียงของประเทศ กล่าวคือ หากอัตราการเติบโตของการส่งออกเพิ่มสูงขึ้นจะส่งผลให้ความเสียงของประเทศลดต่ำลง

ทบทวนวรรณกรรม

การประเมินความเสี่ยงของประเทศ (Country risk rating)

การประเมินความเสี่ยงของประเทศ เป็นการประเมินค่าความเสี่ยงของปัจจัยต่างๆ เป็นระดับความเสียงหรือเรียกว่า Country risk rating โดยปัจจัยความเสี่ยงที่ใช้ในการกำหนดระดับความเสียงนั้น แบ่งเป็นความเสี่ยง 3 ประเภทหลัก ได้แก่

1) ความเสียงทางเศรษฐกิจ (Economic risk) เป็นการประเมินสภาพทางเศรษฐกิจในปัจจุบันของประเทศนั้นๆ ว่ามีจุดแข็งหรือจุดอ่อนใดบ้าง ปัจจัยที่มีจะนำมาใช้ในการประเมินความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ เช่น

ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ รายได้ประชาชาติต่อจำนวนประชากร อัตราเงินเฟ้อ และอัตราการเติบโตของการส่งออกหรืออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ เป็นต้น

2) ความเสี่ยงทางการเงิน (Financial risk) เป็นการประเมินสถานะทางการเงิน ความสามารถในการจ่ายชำระหนี้ รวมถึงความผันผวนทางการเงินที่อาจเกิดขึ้น ข้อมูลนำมาใช้ในการประเมินความเสี่ยงทางการเงิน เช่น ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ดุลการชำระเงิน ดุลบัญชีเดินสะพัด ระดับทุนสำรองระหว่างประเทศ ระดับของหนี้ต่างประเทศ รวมถึงประวัติการผิดนัดชำระหนี้ของประเทศในอดีต เป็นต้น

3) ความเสี่ยงทางการเมือง (Political risk) เป็นความเสี่ยงของความเป็นไปได้ที่รัฐบาลจะบริหารประเทศอย่างไม่มีประสิทธิภาพหรือความไม่แน่นอนที่อาจเกิดเหตุการณ์ทางการเมืองและเงื่อนไขทางการเมืองในประเทศ ข้อมูลหรือปัจจัยที่ใช้ในการประเมินความเสี่ยงทางการเมือง เช่น ความมีเสถียรภาพของรัฐบาล เหตุการณ์ความรุนแรงทางการเมือง การทุจริตคอร์รัปชัน กฎหมายและการบังคับใช้ นโยบายของภาครัฐ หรือปัญหาความขัดแย้งระหว่างประเทศ เป็นต้น

จากนั้นจะนำปัจจัยความเสี่ยงในแต่ละปัจจัยมาประเมินค่าความเสี่ยงเป็นคะแนน โดยระดับของคะแนนจะสะท้อนถึงระดับความเสี่ยงของปัจจัยนั้นๆ หากปัจจัยความเสี่ยงใดมีคะแนนความเสี่ยงจากการประเมินสูงจะแสดงถึงระดับความเสี่ยงที่สูง นอกจากนี้การกำหนดน้ำหนักของความเสี่ยงในแต่ละปัจจัยและน้ำหนักความเสี่ยงในแต่ละด้านจะมากหรือน้อย แตกต่างกันตามความสำคัญของประเด็นความเสี่ยงในด้านนั้นๆ รวมถึงช่วงระยะเวลาที่ดำเนินการประเมินความเสี่ยง และสถาบันหรือองค์กรที่ดำเนินการประเมินความเสี่ยง (The Balance, 2016)

ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่เกี่ยวข้องในการประเมินความเสี่ยงของประเทศ

1. ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศต่อจำนวนประชากร (GDP per capita) โดยผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเป็นตัวชี้วัดกิจกรรมทางเศรษฐกิจและการพัฒนาของประเทศที่แสดงถึงผลผลิตของสินค้าและบริการขั้นสุดท้ายที่ผลิตขึ้นในประเทศในช่วงระยะเวลาหนึ่ง (รัตนา สายคณิต, 2548) หากประเทศใดมีผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศต่อจำนวนประชากรในระดับสูงขึ้น แสดงถึงการที่ภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนมีรายได้เพิ่มสูงขึ้น ฐานภาษีที่รัฐบาลจะสามารถจัดเก็บเป็นรายได้จึงเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้ภาครัฐของประเทศมีความสามารถในการจ่ายชำระภาระหนี้สิน ความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ของประเทศนั้นจึงลดลง นอกจากนี้ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศต่อจำนวนประชากรยังสามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้ถึงมาตรฐานการครองชีพของประชากรในประเทศได้อีกด้วย

2. อัตราเงินเฟ้อ (Inflation rate) หากอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับที่สูงจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ กล่าวคือ ภาคครัวเรือนหรือประชาชนทั่วไปจะมีค่าครองชีพที่สูงขึ้น มีอำนาจซื้อลดลงมีความสามารถในการซื้อสินค้าและบริการลดลง สำหรับภาคธุรกิจและผู้ประกอบการจะมีต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น ส่งผลให้ราคาสินค้าและบริการเพิ่มสูงขึ้น ยอดขายสินค้าและบริการอาจจะลดลง ทำให้ภาคธุรกิจและผู้ประกอบการบางรายอาจชะลอการผลิต ลดการลงทุน รวมถึงหากเป็นธุรกิจที่มีการส่งออกสินค้าไปยังต่างประเทศก็จะส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออก เนื่องจากราคาสินค้าจะเพิ่มสูงขึ้นเมื่อเปรียบเทียบกับราคาสินค้าส่งออกของประเทศอื่นๆ ดังนั้น การที่อัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นจึงส่งผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศทั้งทางตรงและทางอ้อม

3. สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (General government gross debt to GDP) เนื่องจากหากการก่อหนี้สาธารณะมีสัดส่วนที่สูงเมื่อเปรียบเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ แสดงให้เห็นว่าการก่อหนี้สาธารณะดังกล่าวไม่ได้ส่งผลให้เศรษฐกิจของประเทศมีการขยายตัว ไม่ได้สร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่เศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ และมีแนวโน้มว่าประเทศเหล่านี้จะไม่สามารถจัดหารายได้ที่

เพียงพอเพื่อนำมาชำระดอกเบี้ยและเงินต้นของเงินกู้ตามกำหนดชำระในอนาคต การผัดนัดชำระหนี้ สาธารณะอาจนำมาซึ่งการถูกลดอันดับความน่าเชื่อถือและส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจและระบบการเงินของประเทศ (วิกิพีเดีย สารานุกรมเสรี, 2560)

4. ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current account balance) เนื่องจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดแสดงถึงการที่ประเทศนั้นๆ มีเงินไหลออกมากกว่าเงินไหลเข้า ซึ่งอาจเป็นผลมาจากมูลค่าการส่งออกที่ลดลง ในขณะที่มูลค่าการนำเข้าเพิ่มขึ้น และยังมีสาเหตุมาจากการลงทุนที่มากกว่าการออม ประเทศที่มีการลงทุนมากกว่าการออมแสดงถึงการที่ประเทศกำลังกั๊ยืมเงินจากต่างประเทศมาลงทุนเนื่องจากเงินออมภายในประเทศมีไม่เพียงพอ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในปริมาณมากเมื่อเทียบกับขนาดของเศรษฐกิจเป็นระยะเวลานาน อาจเป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าประเทศนั้นอาจจะประสบปัญหาทางการเงินและเศรษฐกิจในอนาคต เนื่องจากมีการลงทุนเกินกว่าเงินออมที่ประเทศมีอยู่ อาจมีหนี้สินสะสมเป็นจำนวนมาก และอาจเกิดการผัดนัดชำระหนี้ในอนาคต

5. การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign Direct Investment: FDI) เนื่องจากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีความสำคัญต่อการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะประเทศในกลุ่มกำลังพัฒนา เนื่องจากระดับการออมภายในประเทศไม่เพียงพอต่อความต้องการลงทุนในประเทศ จึงต้องอาศัยเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเพื่อใช้ในการลงทุนภายในประเทศ (สำนักวิชาการ สำนักงานเลขาธิการสภาผู้แทนราษฎร, 2557) นอกจากนี้การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศยังช่วยกระตุ้นการลงทุนภายในประเทศให้ขยายตัวและส่งเสริมให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจภายในประเทศมีการขยายตัวเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจของประเทศมีเสถียรภาพดียิ่งขึ้น ความเสี่ยงของประเทศนั้นๆ จะปรับตัวลดลง

6. ทุนสำรองระหว่างประเทศ (International reserves/ Reserves assets) หมายถึง สินทรัพย์ต่างประเทศที่ถือครองหรือควบคุมโดยธนาคารกลางของแต่ละประเทศและสามารถนำมาใช้ประโยชน์ทันทีที่จำเป็น เช่น การชดเชยการขาดดุลการชำระเงินหรือใช้เป็นเครื่องมือหนึ่งในการดำเนินนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน (กระทรวงการคลัง, 2546) การแทรกแซงค่าเงินและการใช้คำประกันยอดการพิมพ์ธนบัตรออกมาใช้งาน หน้าที่หลักของทุนสำรองระหว่างประเทศ คือ การรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจและการเงินไม่ให้มีความผันผวนมากเกินไป รวมถึงการรับมือกับความผันผวนหรือสถานการณ์ทางเศรษฐกิจและการเงินที่ไม่แน่นอนในอนาคต

7. อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate) การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนในแต่ละสกุลเงินเป็นเรื่องสำคัญสำหรับการดำเนินธุรกิจและการค้าขายระหว่างประเทศ โดยการลดลงในอัตราแลกเปลี่ยนหมายถึงการที่มูลค่าของเงินสกุลในประเทศนั้นๆ แข็งค่าขึ้นหรือมีมูลค่าเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลต่างประเทศ ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากการส่งออกที่มีมูลค่าเพิ่มขึ้นหรือการลงทุนจากต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น การที่เงินสกุลในประเทศแข็งค่าขึ้นส่งผลให้สินค้าหรือบริการที่นำเข้าจากต่างประเทศมีราคาถูกลง หนี้สินและภาระผูกพันที่เป็นสกุลเงินต่างประเทศมีค่าลดลง นอกจากนี้การแข็งค่าของสกุลเงินในประเทศยังส่งผลให้ทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศนั้นๆ เพิ่มสูงขึ้นอีกด้วย

8. อัตราการเติบโตของการส่งออก (Export growth) เนื่องจากการส่งออกเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญอย่างมากต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ สร้างรายได้ให้กับประเทศ ผลักดันให้เกิดการลงทุนและการจ้างงาน การส่งออกยังส่งผลให้ดุลการค้าและดุลการชำระเงินปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น (วรวิทย์พรพิมลมิตร, 2542) นอกจากนี้การขยายตัวของการส่งออกยังส่งผลให้ค่าเงินของสกุลเงินประเทศนั้นมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้นหรือแข็งค่าขึ้นอีกด้วย เนื่องจากผู้ส่งออกจะได้รับรายได้ในรูปของเงินสกุลต่างประเทศซึ่งผู้ส่งออกจะต้องนำเงินสกุลต่างประเทศมาแลกเปลี่ยนเป็นเงินสกุลของประเทศตนเองเพื่อการใช้จ่ายภายในประเทศ

ต่อไป ส่งผลให้ความต้องการเงินสกุลในประเทศเพิ่มสูงขึ้น ค่าเงินของสกุลเงินนั้นจะแข็งค่าหรือมีมูลค่าเพิ่มสูงขึ้น

งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

นั่นทวัน มีสมบุรณ์พูนสุข (2540) ศึกษาวิเคราะห์ความเสี่ยงของประเทศในกลุ่มอาเซียน 4 ประเทศ ได้แก่ อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ มาเลเซีย และไทย ในช่วงปี พ.ศ. 2534 – พ.ศ. 2539 ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศที่พิจารณาเพิ่มสูงขึ้นในช่วงเวลาดังกล่าว ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วของภูมิภาคนี้ โดยได้พิจารณาจากระดับอัตราเงินเฟ้อที่ค่อนข้างสูง การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่เพิ่มสูงขึ้น และการเพิ่มขึ้นของระดับหนี้สินจากต่างประเทศ

Alexe, Hammer, Kogan, & Lejeune (2003) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรทางเศรษฐกิจและการเงินกับการประเมินความเสี่ยงของประเทศ ด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ กลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษา คือประเทศ 69 ประเทศ จากการสุ่มตัวอย่างจากประเทศในกลุ่มกำลังพัฒนาและพัฒนาแล้วในแต่ละทวีป ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา คือ เดือนธันวาคม ค.ศ. 1998 ผลจากการศึกษาพบว่า ตัวแปรที่มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินความเสี่ยงของประเทศอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อจำนวนประชากร (GDP per capita) สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนและดุลการค้า

Bissoondoyal-Bheenick (2005) ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินกับการประเมินความเสี่ยงของประเทศด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยเชิงเส้นตรง ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา คือ ธันวาคม ค.ศ. 1995 จนถึงธันวาคม ค.ศ. 1999 กลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษา คือ ประเทศ 95 ประเทศที่มาจากการสุ่มตัวอย่าง โดยเป็นประเทศที่ได้รับการประเมินความเสี่ยงจาก Standard, & Poor's (S&P) และ Moody's ผลการศึกษาพบว่า ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อจำนวนประชากร (GDP per capita) และอัตราเงินเฟ้อเป็นปัจจัยที่มีความสัมพันธ์ต่อการประเมินความเสี่ยงของประเทศอย่างมีนัยสำคัญ

Vij (2005) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีผลต่อการประเมินความเสี่ยงของประเทศ กลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษา คือ ประเทศ 61 ประเทศที่มาจากการสุ่มตัวอย่างซึ่งเป็นประเทศที่ได้รับการประเมินความเสี่ยงจาก Institutional Investor และ Euromoney ในปี ค.ศ. 2001 ผลจากการศึกษาด้วยวิธีการวิเคราะห์การถดถอยพหุคูณ พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่มีความสัมพันธ์กับการประเมินความเสี่ยงของประเทศ ได้แก่ การสะสมทุนของประเทศ (Gross fixed capital formation) และผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อจำนวนประชากร (GDP per capita)

Asiri, & Hubail (2014) ศึกษาปัจจัยทางเศรษฐกิจ เพื่อวิเคราะห์ผลกระทบของปัจจัยดังกล่าวต่อการประเมินความเสี่ยงของประเทศ กลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษา คือ ประเทศ 70 ประเทศที่มาจากการสุ่มตัวอย่างและได้รับจากประเมินความเสี่ยงจาก Economist Intelligence Unit (EIU) และ Euromoney (Eurom) ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา คือ กันยายน ค.ศ. 2006 จนถึงมิถุนายน ค.ศ. 2011 ผลการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจที่ส่งผลกระทบต่อประเมินความเสี่ยงของประเทศอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศต่อจำนวนประชากร (GDP per capita) และการสะสมทุนของประเทศ (Gross fixed capital formation)

Topal (2016) ศึกษาและวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความเสี่ยงของประเทศกับการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ช่วงเวลาที่ทำการศึกษา คือ ค.ศ. 2004 – ค.ศ. 2014 กลุ่มตัวอย่างที่นำมาศึกษาคือ ประเทศในกลุ่มกำลังพัฒนาจำนวน 49 ประเทศที่มาจากการสุ่มตัวอย่าง ผลการศึกษาพบว่า ความเสี่ยงของ

ประเทศกับการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์กัน กล่าวคือ เมื่อความเสี่ยงของประเทศมีการเปลี่ยนแปลงไปจะส่งผลให้การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้าม และหากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีการเปลี่ยนแปลงไปก็จะส่งผลให้ความเสี่ยงของประเทศเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงกันข้ามเช่นกัน

วิธีการดำเนินการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary data) แบบ Panel data ซึ่งเป็นข้อมูลผสมระหว่างข้อมูลอนุกรมเวลา (Time series data) และข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross-section data) โดยใช้ข้อมูลรายปีในช่วงปี พ.ศ. 2549 ถึง พ.ศ. 2558 ของกลุ่มประเทศอาเซียนจำนวน 10 ประเทศ โดยข้อมูลการประเมินความเสี่ยงรายประเทศ (Country-risk-rating) เก็บรวบรวมมาจากการประเมินความเสี่ยงรายประเทศของ The Organisation for Economic Co-operation and Development หรือ OECD และข้อมูลปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่นำมาใช้ในการศึกษามีแหล่งที่มาจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) และธนาคารโลก (The World Bank)

วิธีการวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาในครั้งนี้แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 ส่วน คือ

1. การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive analysis) ศึกษาความเสี่ยงของแต่ละประเทศรวมทั้งปัจจัยทางเศรษฐกิจและปัจจัยทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับการประเมินความเสี่ยง

2. การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative analysis) ศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่ส่งผลต่อการประเมินความเสี่ยงของประเทศ โดยวิธีการวิเคราะห์เชิงปริมาณด้วยการสร้างแบบจำลองทางเศรษฐมิติในรูปแบบสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) เพื่อศึกษาว่าปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินแต่ละปัจจัยมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของประเทศในทิศทางและขนาดของความสัมพันธ์อย่างไร โดยข้อมูลที่นำมาศึกษาจะต้องมีการทดสอบคุณสมบัติของข้อมูล ดังนี้

1) การทดสอบความคงที่ของข้อมูลโดยการใช้วิธีทดสอบที่เรียกว่า Panel unit root test หากผลการทดสอบข้อมูลพบว่า ตัวแปรใดที่ข้อมูลมีความไม่คงที่ จะทำการแก้ไขด้วยการแปลงข้อมูลให้อยู่ในรูปของ First difference เสียก่อน จากนั้นจึงนำไปทดสอบความคงที่ของข้อมูลอีกครั้งหนึ่ง

2) การทดสอบการไม่เกิดความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงอย่างสมบูรณ์ระหว่างตัวแปรอิสระ (No perfect multicollinearity) โดยการทดสอบตัวแปรอิสระทุกตัวที่นำมาใช้ในการศึกษาด้วยการทดสอบ Simple correlation coefficients หากผลจากการทดสอบพบว่า เกิดภาวะความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระดับสูงหรือมีค่าสหสัมพันธ์อยู่ระหว่าง 0.8-1.0 ผู้ศึกษาจะตัดตัวแปรอิสระดังกล่าวออกจากการวิเคราะห์ถดถอยพหุคูณ

3) การทดสอบค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนมีค่าเท่ากับ 0 (No autocorrelation) โดยการทดสอบค่าสถิติ Durbin-Watson statistic หากค่า DW มีค่าเท่ากับ 2 หรือใกล้เคียง แสดงว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อน (No autocorrelation)

4) การพิจารณาวิธีในการวิเคราะห์สมการถดถอยสำหรับข้อมูลที่มีลักษณะเป็น Panel data เนื่องจากข้อมูลที่นำมาศึกษามีลักษณะเป็น Panel data จึงต้องพิจารณาเลือกวิธีการวิเคราะห์ข้อมูลที่เหมาะสม ระหว่างวิธีการวิเคราะห์แบบ Fixed effect กับวิธีการวิเคราะห์แบบ Random effect ด้วยการทดสอบ Hausman test แล้วพิจารณาค่า β ที่ได้จากการทดสอบ

5) การทดสอบค่าพารามิเตอร์แบบกลุ่ม (ค่า F-statistic) เป็นการทดสอบความสามารถในการอธิบายผลการศึกษาระหว่างแบบจำลองสมการถดถอยพหุคูณว่าสามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระกับตัวแปรตามแบบจำลองในการศึกษาได้หรือไม่

6) การทดสอบค่าสัมประสิทธิ์ของการตัดสินใจ (Coefficient of determination หรือ R-squared) เป็นการทดสอบความสามารถในการอธิบายของตัวแบบทางคณิตศาสตร์หรือสมการตัวแบบ ที่แสดงผลว่าตัวแปรอิสระที่นำมาศึกษาในสมการสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรตามได้มากหรือน้อยเพียงใด

7) การทดสอบค่าพารามิเตอร์ทีละตัว (ค่า P-value) เป็นการทดสอบสมมติฐานในการศึกษา (Hypothesis testing) โดยการทดสอบว่าตัวแปรอิสระแต่ละตัวแปรที่นำมาศึกษาว่าเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ในระดับความเชื่อมั่น (Confidence level) หรือระดับนัยสำคัญทางสถิติ (Level of significant) ตามที่กำหนดไว้หรือไม่

โดยการศึกษาหาความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินกับความเสี่ยงของประเทศ มีรูปแบบสมการดังนี้

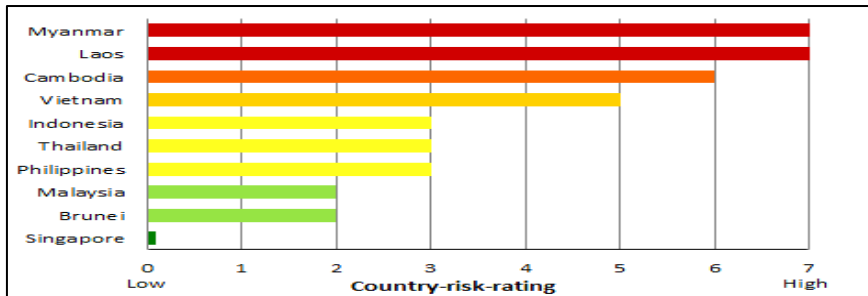
$$\text{Risk}_{it} = b_0 + b_1 (\text{GDP}_{it}) + b_2 (\text{INF}_{it}) + b_3 (\text{Debt}_{it}) + b_4 (\text{CA}_{it}) + b_5 (\text{FDI}_{it}) + b_6 (\text{Reserve}_{it}) + b_7 (\text{ExRate}_{it}) + b_8 (\text{Export}_{it}) + e$$

โดยกำหนดให้	Risk _{it}	= ความเสี่ยงของประเทศ i ในปี t
	GDP _{it}	= ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศต่อจำนวนประชากรของประเทศ i ในปี t
	INF _{it}	= อัตราเงินเฟ้อของประเทศ i ในปี t
	Debt _{it}	= สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศ i ในปี t
	CA _{it}	= ดุลบัญชีเดินสะพัดของประเทศ i ในปี t
	FDI _{it}	= การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศของประเทศ i ในปี t
	Reserve _{it}	= ทุนสำรองระหว่างประเทศของประเทศ i ในปี t
	ExRate _{it}	= อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศ i ในปี t
	Export _{it}	= อัตราการเติบโตของการส่งออกของประเทศ i ในปี t
	e	= ค่าความคลาดเคลื่อน

ผลการวิจัย

จากการศึกษาความเสี่ยงของแต่ละประเทศในกลุ่มอาเซียน พบว่า ประเทศที่มีความเสี่ยงต่ำที่สุดในกลุ่มประเทศอาเซียน คือ สิงคโปร์ โดยมีความเสี่ยงอยู่ในระดับต่ำทั้ง 3 ด้าน ทั้งความเสี่ยงทางด้านเศรษฐกิจ การเงินและการเมือง และสิงคโปร์ยังเป็นประเทศเดียวในกลุ่มอาเซียนที่จัดอยู่ในกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว ถัดมาเป็นกลุ่มประเทศที่มีความเสี่ยงอยู่ในระดับความเสี่ยงต่ำจนถึงระดับความเสี่ยงปานกลาง ได้แก่ บรูไน มาเลเซีย อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ และไทย โดยประเทศในกลุ่มนี้ค่อนข้างมีเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเงิน มีระบบการกำกับดูแลการดำเนินงานของภาคสถาบันการเงินที่ดี และภาครัฐมีการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพ แต่ในขณะเดียวกันก็มีความไม่แน่นอนหรือมีความเสี่ยงในบางปัจจัยที่อาจจะส่งผลกระทบต่อทางลบกับประเทศ เช่น สถานการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมืองภายในประเทศ เป็นต้น และกลุ่มประเทศที่มีความเสี่ยงสูงที่สุดในกลุ่มประเทศอาเซียน ได้แก่ กัมพูชา ลาว พม่า และเวียดนาม หรือประเทศในกลุ่ม CLMV ซึ่งเป็นประเทศที่มีอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่ขยายตัวเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็ว มีนักลงทุนต่างชาติให้ความสนใจเข้าไปลงทุนเป็นจำนวนมาก แต่ในขณะเดียวกันก็มีความเสี่ยงอยู่ในระดับสูงทั้ง 3 ด้าน ขาดระบบการกำกับดูแลการดำเนินงานของภาคสถาบันการเงินภายในประเทศ โครงสร้างภาคการเงินและสถานะทางการเงินของประเทศค่อนข้างอ่อนแอ มีความเสี่ยงสูงและอาจส่งผลกระทบต่อไปยังภาคเศรษฐกิจของประเทศ รวมทั้งการบริหารงานของภาครัฐที่ยังไม่

มีการบริหารงานอย่างมีประสิทธิภาพเท่าที่ควร มีปัญหาการทุจริตคอร์รัปชัน รวมถึงปัญหาทางการเมืองภายในประเทศ โดยข้อมูลระดับความเสี่ยงของแต่ละประเทศในกลุ่มอาเซียนแสดงอยู่ในภาพที่ 1



ภาพที่ 1 แสดงระดับความเสี่ยงของประเทศ (Country-risk-rating) ของแต่ละประเทศในกลุ่มอาเซียนปี พ.ศ. 2558 ที่มา: The Organisation for Economic Co-operation and Development หรือ OECD (2559)

จากการศึกษาวิเคราะห์และหาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงของประเทศในกลุ่มประเทศอาเซียนโดยวิธีการวิเคราะห์เชิงปริมาณด้วยการสร้างแบบจำลองทางเศรษฐมิติในรูปแบบสมการถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) มีผลการศึกษา ดังนี้

1) ผลจากการทดสอบความคงที่ของข้อมูล โดยใช้วิธีการทดสอบที่เรียกว่า Panel unit root test พบว่า ตัวแปรทุกตัวแปรมีความคงที่ ยกเว้นตัวแปร GDP และ Reserve ที่ข้อมูลไม่มีความคงที่ ดังนั้น จึงต้องมีการแปลงตัวแปรดังกล่าวให้เหมาะสมก่อนนำไปใช้ในการทดสอบตามแบบจำลองสมการถดถอย โดยใช้เทคนิค First difference ในการแปลงตัวแปรดังกล่าวและกลายเป็นตัวแปร DGDPI และ DRESERVE แทน

2) ผลการทดสอบการไม่เกิดความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงอย่างสมบูรณ์ระหว่างตัวแปรอิสระ โดยใช้วิธีการทดสอบ Simple correlation coefficients พบว่า ตัวแปรอิสระทุกตัวแปรหรือปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินทุกปัจจัยที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ไม่เกิดภาวะความสัมพันธ์เชิงเส้นตรงระดับสูงหรือไม่เกิดปัญหาพหุสัมพันธ์เชิงเส้นระหว่างตัวแปรอิสระ (No perfect multicollinearity) ตัวแปรอิสระทุกตัวแปรเหมาะสมที่จะนำไปใช้ทดสอบตามแบบจำลองสมการถดถอย

ตารางที่ 3 แสดงผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินกับความเสี่ยงของประเทศ

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. หรือ P-Value
C	0.727671	0.409929	1.775115	0.0796*
DGDPI	-0.000563	0.001524	-0.369393	0.7128*
INF	-0.001432	0.000804	-1.781683	0.0785*
DEBT	0.000689	0.000318	2.164539	0.0334*
CA	0.000898	0.000408	2.199763	0.0307*
FDI	-0.000807	0.000341	-2.370096	0.0202*
DRESERVE	-0.001801	0.001604	-1.122854	0.2648*
EXRATE	0.000512	0.001008	0.508603	0.6124*
EXPORT	0.000379	0.000263	1.437847	0.1543*
RISK (-1)	0.795776	0.100817	7.893260	0.0000*
R-squared	0.999697		F-statistic	14840.56
Adjusted R-squared	0.999630		Prob. (F-statistic)	0.000000
Durbin-Watson stat	2.331981			

*ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

3) ผลการทดสอบค่าความแปรปรวนร่วมระหว่างค่าความคลาดเคลื่อนมีค่าเท่ากับ 0 (No autocorrelation) โดยการทดสอบค่าสถิติ Durbin-Watson statistic พบว่า ค่า DW มีค่าใกล้เคียง 2 แสดงว่าไม่เกิดปัญหาสหสัมพันธ์ของค่าคลาดเคลื่อน (No autocorrelation)

4) ผลจากการทดสอบ Hausman test พบว่า การวิจัยครั้งนี้ควรใช้วิธีในการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณแบบ Fixed effect

(5) จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณใน ตารางที่ 3 แสดง พบว่า ค่า F-statistic มีค่าเท่ากับ 14840.56 โดยมีค่า Prob. (F-statistic) เท่ากับ 0.0000 ซึ่งน้อยกว่า 0.05 จึงสามารถสรุปได้ว่าที่ระดับความเชื่อมั่นทางสถิติร้อยละ 95 มีตัวแปรอิสระซึ่งได้แก่ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่นำมาศึกษาอย่างน้อยหนึ่งตัวแปรที่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ของความเสี่ยงของประเทศได้

(6) จากผลการวิเคราะห์สมการถดถอยพหุคูณใน ตารางที่ 3 แสดง พบว่า ค่า R-squared มีค่าเท่ากับ 0.9997 แสดงว่าตัวแปรอิสระในการวิจัยครั้งนี้มีผลทำให้ตัวแปรตามเปลี่ยนแปลงได้ร้อยละ 99.97 และค่าสัมประสิทธิ์การตัดสินใจที่ปรับแล้ว (Adjusted R-squared) มีค่าเท่ากับ 0.9996 จึงสรุปได้ว่า ตัวแปรอิสระซึ่งได้แก่ ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่ใช้ในการวิจัยนี้สามารถอธิบายตัวแปรตามหรือความเสี่ยงของประเทศได้ในระดับที่น่าพอใจ

(7) ผลการทดสอบพารามิเตอร์ทีละตัว (ค่า P-value) ตามสมมติฐานในการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของประเทศ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (DEBT) การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) และดุลบัญชีเดินสะพัด (CA)

สรุปและอภิปรายผล

การศึกษาความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงของประเทศในกลุ่มอาเซียน โดยวิธีการวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative method) ในรูปแบบสมการความถดถอยพหุคูณ (Multiple regression analysis) มีผลสรุปจากการศึกษาดังนี้

1. ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศต่อจำนวนประชากร (GDP per capita) มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของประเทศในทิศทางลบ โดยทิศทางความสัมพันธ์ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของประเทศ

2. อัตราเงินเฟ้อ (Inflation rate) มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของประเทศในทิศทางลบ โดยทิศทางความสัมพันธ์ไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของประเทศ

3. สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (General government gross debt to GDP) มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของประเทศในทิศทางบวก โดยทิศทางความสัมพันธ์ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และ พบว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของประเทศ

4. ดุลบัญชีเดินสะพัด (Current account balance) มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของประเทศในทิศทางบวก โดยทิศทางความสัมพันธ์ไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และ พบว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของประเทศ

5. การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (Foreign direct investment: FDI) มีความสัมพันธ์กับความเสียงของประเทศในทิศทางลบ โดยทิศทางความสัมพันธ์ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ และ พบว่า ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินดังกล่าวมีความสัมพันธ์กับความเสียงของประเทศ

6. ทุนสำรองระหว่างประเทศ (International reserves/Reserves assets) มีความสัมพันธ์กับความเสียงของประเทศในทิศทางลบ โดยทิศทางความสัมพันธ์ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับความเสียงของประเทศ

7. อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate) มีความสัมพันธ์กับความเสียงของประเทศในทิศทางบวก โดยทิศทางความสัมพันธ์ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับความเสียงของประเทศ

8. อัตราการเติบโตของการส่งออก (Export growth) มีความสัมพันธ์กับความเสียงของประเทศในทิศทางบวก โดยทิศทางความสัมพันธ์ไม่ตรงกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ แต่ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 พบว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินดังกล่าวไม่มีความสัมพันธ์กับความเสียงของประเทศ

จากการศึกษาวิเคราะห์เชิงปริมาณในการวิจัยครั้งนี้สามารถสรุปได้ว่ามีปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงิน 3 ปัจจัยที่มีความสัมพันธ์กับความเสียงของประเทศ ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05 ได้แก่ สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และดุลบัญชีเดินสะพัด

สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศมีความสัมพันธ์กับความเสียงของประเทศซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Alexe, Hammer, Kogan, & Lejeune (2003) โดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางบวก สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ เมื่อสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเปลี่ยนแปลงไป จะส่งผลให้ความเสียงของประเทศมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน โดยหากสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศมีค่าเพิ่มสูงขึ้น แสดงให้เห็นว่าการก่อหนี้สาธารณะไม่ได้ส่งผลให้เศรษฐกิจของประเทศมีการขยายตัว และมีแนวโน้มว่าประเทศเหล่านี้อาจจะไม่มีความสามารถในการชำระหนี้สาธารณะในอนาคต เนื่องจากการก่อหนี้ดังกล่าวไม่ได้สร้างมูลค่าเพิ่มให้แก่เศรษฐกิจโดยรวมของประเทศ จึงส่งผลให้ระดับความเสียงของประเทศปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น

การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศมีความสัมพันธ์กับความเสียงของประเทศซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Topal (2016) โดยมีทิศทางของความสัมพันธ์เป็นไปในทิศทางลบ สอดคล้องกับสมมติฐานที่ตั้งไว้ กล่าวคือ หากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเปลี่ยนแปลงไป จะส่งผลให้ความเสียงของประเทศเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงกันข้าม โดยการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญอย่างมากต่อการพัฒนาทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา เนื่องจากประเทศกลุ่มนี้มีความต้องการแหล่งเงินทุนเพื่อนำไปใช้ในการพัฒนาประเทศเป็นจำนวนมาก แต่มักจะประสบปัญหาเรื่องการขาดแคลนเงินทุน มีระดับการออมภายในประเทศไม่เพียงพอกับความต้องการในการลงทุน จึงต้องพึ่งพาแหล่งเงินทุนจากการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเป็นหลัก การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยส่งเสริมการขยายตัวของการลงทุน การขยายตัวทางเศรษฐกิจ และการพัฒนาของประเทศ ซึ่งจะส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจและระบบการเงินของประเทศมีเสถียรภาพมากยิ่งขึ้น ความเสียงของประเทศเหล่านี้จึงลดต่ำลง

ดุลบัญชีเดินสะพัดมีความสัมพันธ์กับความเสียงของประเทศในทิศทางบวกซึ่งไม่สอดคล้องกับผลการศึกษางานวิจัยของ นันทวัน มีสมบุรณ์พูนสุข (2540) โดยผลการศึกษาจากงานวิจัยนี้พบว่า หากดุลบัญชีเดินสะพัดเปลี่ยนแปลงไป จะส่งผลให้ความเสียงของประเทศเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกัน แต่จากการทบทวนวรรณกรรมจากงานวิจัยของ นันทวัน มีสมบุรณ์พูนสุข (2540) พบว่า ดุลบัญชีเดินสะพัดมี

ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับความเสี่ยงของประเทศ เนื่องจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดแสดงถึงการที่ประเทศนั้นๆ มีเงินไหลออกมากกว่าเงินไหลเข้า ซึ่งอาจเป็นผลมาจากมูลค่าการส่งออกที่ลดลง ในขณะที่มูลค่าการนำเข้าเพิ่มขึ้น และยังมีสาเหตุมาจากการลงทุนที่มากกว่าการออม ประเทศที่มีการลงทุนมากกว่าการออมแสดงถึงการที่ประเทศกำลังกั๊ยืมเงินจากต่างประเทศมาลงทุน เนื่องจากเงินออมภายในประเทศมีไม่เพียงพอ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในปริมาณมากเมื่อเทียบกับขนาดของเศรษฐกิจเป็นระยะเวลานาน อาจเป็นสัญญาณบ่งชี้ว่าประเทศนั้นอาจจะประสบปัญหาทางการเงินและเศรษฐกิจในอนาคตได้ เนื่องจากมีการลงทุนเกินกว่าเงินออมที่ประเทศมีอยู่ อาจมีหนี้สินสะสมเป็นจำนวนมาก และอาจเกิดการผิดนัดชำระหนี้ได้ในอนาคต แต่ผลจากการศึกษาความสัมพันธ์ของดุลบัญชีเดินสะพัดที่ส่งผลต่อความเสี่ยงของประเทศในกลุ่มประเทศอาเซียนจากงานวิจัยนี้ไม่เป็นไปตามที่กล่าวมาข้างต้น ซึ่งอาจเป็นเพราะหากมองในด้านการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดในระดับที่สูง อาจแสดงถึงการที่เศรษฐกิจของประเทศมีอัตราการเติบโตที่ลดลง เพราะระดับของการออมมากกว่าระดับของการลงทุน สถานการณ์เช่นนี้มักจะเกิดขึ้นในกรณีที่ประเทศมีการเกินดุลบัญชีเดินสะพัด ในขณะที่การส่งออกไม่ได้มีการขยายตัวแต่เป็นเพราะการหดตัวของการนำเข้าในระดับที่สูงมาก โดยการนำเข้าที่ลดลงก็มีสาเหตุมาจากการชะลอตัวของการขยายการผลิตและการขยายการลงทุนภายในประเทศ ในระยะยาวประเทศจะสูญเสียความสามารถในการแข่งขัน นักลงทุนให้ความสนใจในการเข้ามาลงทุนลดลง และเศรษฐกิจของประเทศจะชะลอตัว จนอาจถึงสภาวะเศรษฐกิจถดถอยได้ในที่สุด ดุลบัญชีเดินสะพัดจึงเป็นปัจจัยที่แสดงถึงการไหลเข้า-ออกของเงินตราต่างประเทศผ่านระบบเศรษฐกิจพื้นฐานที่แสดงถึงความเสี่ยงของประเทศ ทั้งความเสี่ยงในด้านการเงินเพราะสามารถบอกถึงฐานะทางการเงิน ความมั่นคงและความมีเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ และความเสี่ยงในด้านเศรษฐกิจเพราะสามารถอธิบายหรือบอกแนวโน้มการเติบโตและการขยายตัวของเศรษฐกิจของประเทศในอนาคตได้ การพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างดุลบัญชีเดินสะพัดกับความเสี่ยงของประเทศ จึงอาจควรพิจารณาร่วมกับปัจจัยอื่นๆ ไปพร้อมกัน เช่น อัตราการขยายตัวของการนำเข้าและการส่งออก ระดับหนี้ต่างประเทศ หรือการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ เป็นต้น เพื่อจะได้ทราบถึงแนวโน้มและทิศทางทางเศรษฐกิจและการเงินของประเทศนั้นๆ ได้

ตารางที่ 4 ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่มีความสัมพันธ์กับความเสี่ยงของประเทศอย่างมีนัยสำคัญจากผลการศึกษางานวิจัยที่เกี่ยวข้องและผลการศึกษจากการวิจัยครั้งนี้

	GDP per capita	Inflation	Current account balance	Gross fixed capital formation	FDI	Exchange rate fluctuation	External debt	Government debt
นันทวัน มีสมบุรณ์ไพฑูริย์ (2540)		✓	✓				✓	
Alexe, Hammer, Kogan and Lejeune (2003)	✓					✓		✓
Bissoondoyal - Bheerick (2005)	✓	✓						
Vij (2005)	✓			✓				
Asiri and Hubail (2014)	✓			✓				
Topal (2016)					✓			
งานวิจัยนี้			✓		✓		✓	

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะที่ได้จากการวิจัย

ผลการศึกษาจากงานวิจัยครั้งนี้สรุปได้ว่า ปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงของประเทศในกลุ่มอาเซียนอย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ และดุลบัญชีเดินสะพัด โดยสามารถนำปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินดังกล่าวมาใช้พิจารณาระดับความเสี่ยงของประเทศในกลุ่มอาเซียนในอนาคตได้ นอกจากนี้ยังสามารถนำผลการศึกษาจากงานวิจัยครั้งนี้ไปใช้ประกอบการตัดสินใจในการลงทุนหรือการทำธุรกรรมในประเทศนั้นๆ รวมถึงติดตามการเปลี่ยนแปลงของระดับความเสี่ยง และอาจใช้เป็นระบบเตือนภัยล่วงหน้าในการเตรียมตัวหรือปรับเปลี่ยนการลงทุนหรือการทำธุรกรรมกับประเทศนั้น ๆ ให้เหมาะสมกับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

ข้อเสนอแนะในการทำวิจัยครั้งต่อไป

1. นำปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินอื่นๆ ที่นอกเหนือจากปัจจัยที่ผู้ศึกษาได้ทำการศึกษาในงานวิจัยครั้งนี้มาทำการศึกษา เพื่อจะได้อธิบายความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงของประเทศได้ดียิ่งขึ้น
2. นำปัจจัยความเสี่ยงทางการเมืองรวมเป็นตัวแปรหนึ่งในการศึกษาถึงผลกระทบต่อความเสี่ยงของประเทศด้วย เนื่องจากปัจจัยความเสี่ยงทางการเมืองของแต่ละประเทศมีความแตกต่างกันและยังเป็นปัจจัยที่มีผลกระทบต่อความเสี่ยงของประเทศอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากการตัดสินใจและการบริหารงานของภาครัฐจะส่งผลกระทบต่อปัจจัยทางเศรษฐกิจของประเทศ รวมถึงสถานการณ์ทางการเมืองในแต่ละประเทศจะส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนอีกด้วย
3. กลุ่มตัวอย่างในการศึกษานี้ เป็นการศึกษาความเสี่ยงของประเทศในกลุ่มประเทศอาเซียน 10 ประเทศ ในการศึกษาครั้งต่อไปอาจเปลี่ยนกลุ่มตัวอย่างเป็นกลุ่มประเทศอื่นๆ หรือขยายกลุ่มตัวอย่างให้มีจำนวนมากขึ้น เพื่อที่ผลการศึกษาจะสามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้อย่างชัดเจนและเหมาะสมมากยิ่งขึ้น
4. ระยะเวลาในการศึกษา อาจแบ่งช่วงเวลาในการศึกษาเป็นก่อนและหลังการเกิดวิกฤตทางเศรษฐกิจ วิกฤตทางการเงินหรือเหตุการณ์สำคัญต่างๆ เพื่อจะได้ทราบถึงความสัมพันธ์ของปัจจัยทางเศรษฐกิจและการเงินที่ส่งผลกระทบต่อความเสี่ยงของประเทศในช่วงก่อนและหลังการเกิดเหตุการณ์นั้นๆ ว่ามีผลการศึกษาที่แตกต่างกันอย่างไร

เอกสารอ้างอิง

- กระทรวงการคลัง. (2546). *เกร็ดคำนิยามด้านเศรษฐกิจ*. ค้นเมื่อ 19 พฤศจิกายน 2559, จาก http://www.mof.go.th/home/eco/index_economicwordlist.htm
- นันทวัน มีสมบุญพันธุ์. (2540). *การวิเคราะห์ความเสี่ยงของประเทศ: กรณีศึกษาของประเทศในกลุ่มอาเซียน*. วิทยานิพนธ์ศิลปศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์และการเงินระหว่างประเทศ. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- รัตนา สายคณิต. (2548). *เครื่องชี้วัดสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจมหภาค*. กรุงเทพฯ: จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- วิกิพีเดีย สารานุกรมเสรี. (ม.ป.ป.). *หนี้สาธารณะ*. ค้นเมื่อ 14 มกราคม 2560, จาก <https://th.wikipedia.org/wiki/หนี้สาธารณะ>

- วรวิทย์ พรพิมลมิตร. (2542). ความสัมพันธ์ระหว่างการเจริญเติบโตของการส่งออกกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ: กรณีศึกษากลุ่มประเทศอาเซียน. วิทยานิพนธ์ เศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์). มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- สำนักวิชาการ สำนักงานเลขาธิการสภาผู้แทนราษฎร. (2557). การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (*Foreign Direct Investment: FDI*) ในประเทศไทย. ค้นเมื่อ 14 มกราคม 2560, จาก http://library2.parliament.go.th/ejournal/content_af/2557/may2557-2.pdf
- Alexe, S., Hammer, P. L., Kogan, A., & Lejeune, M. (2003). *A Non-Recursive Regression Model for Country Risk Rating*. Retrieved October 9, 2016, from http://rutcor.rutgers.edu/pub/rrrr/reports2003/9_2003.pdf
- ASEAN Statistics. (2016). *Growth of the gross domestic product in ASEAN, year-on-year*. Retrieved October 31, 2016, from <https://data.aseanstats.org/static/Macroeconomic/table6.xls>
- Batool, K. Asiri, & Rehab, A. Hubail. (2014). An Empirical Analysis of Country Risk Ratings. *Journal of Business Studies Quarterly*, 5 (4), 52-67.
- Emawtee Bissoondoyal-Bheenick. (2005). An analysis of the determinants of sovereign ratings. *Global Finance Journal*, 15 (3), 251-280.
- Madhu, Vij. (2005). The Determinants of Country Risk Analysis: An Empirical Approach. *Journal of Management Research*, 5 (1), 20-31.
- Mehmet Hanefi Topal. (2016). The Effect of Country Risk on Foreign Direct Investment: A Dynamic Panel Data Analysis for Developing Countries. *Journal of Economics Library*, 3(1), 141-155.
- The Balance. (2016). *How to Evaluate Country Risk*. Retrieved December 24, 2016, from <https://www.thebalance.com/how-to-evaluate-country-risk-1979203>
- The Organisation for Economic Co-operation and Development. (2016). *Historical Country Risk Classification*. Retrieved October 31, 2016, from <http://www.oecd.org/tad/xcred/crc.htm>
- The World Bank. (2016). *Foreign direct investment, net inflows (BoP, current US\$)*. Retrieved October 31, 2016, from <http://data.worldbank.org/indicator/BX.KLT.DINV.CD.WD?nend=2015&start=2006&view=chart>