

## Abstract

### Foreign investment, Stock Market Development and Economic Growth of Thailand

Most empirical studies reveal that foreign direct investment and foreign indirect investment or foreign portfolio investment support economic growth. However, the significant of the latter cannot be confirmed in developing countries. The investigation between stock market development and economic growth nexus also show the same result. This paper aims to investigate causality relationship between foreign investment and stock market development and to examine whether foreign investment causes economic growth in Thailand or vice versa. The study period has been divided into 2 time spans; the first period uses annual data over the period of 1983 – 2009, and the second period quarterly data during 2009Q4 – 2018Q3 have been analyzed due to the available data and the classification of fund flows in economic institutions by the Bank of Thailand. Foreign direct and indirect investment annual data are net capital flows in non-financial corporations collected from the Bank of Thailand and the rate of change of nominal gross domestic products (GDP) per annum represents Thai economic growth. The development of stock market is measured by market size and market liquidity. Market size (MGDP) is measured by market capitalization divided by GDP while market liquidity is the ratio of total value of shares traded on the exchange and total market capitalization (turnover ratio; VMCAP) and the ratio of the value of trading relative to GDP (value trade ratio; VGDP). The result of Granger causality test suggest that there are no causality relationship between net foreign direct investment (FDI) or net foreign portfolio investment (FPI) and stock market development in Thailand, and the same result for net foreign direct investment or net foreign portfolio investment and economic growth over the period of 1983 – 2009. As for quarterly data (2009Q4 - 2018Q), the Granger Causality test result indicate that there is unidirectional relationship from value trade ratio to net foreign direct investment in depository

corporations (excluded central bank), market size causes market liquidity, and there is bi-directional nexus between both market liquidity indices. However, there is no causality relationship between net foreign direct investment or net foreign portfolio investment and economic growth. In the case of non-depository financial corporations, market size causes net foreign direct investment and market liquidity, and there is bi-directional nexus between both market liquidity indices. Furthermore, economic growth induces net foreign portfolio investment. The net foreign portfolio investment in nonfinancial corporations, households, and non-profit institution serving households (other sectors) promote market liquidity measured by value trade ratio (VGDP). The market size (MGDP) and turnover ratio (VMCAP) cause value trade ratio. However, there is no causality nexus between net foreign direct investment or net foreign portfolio investment and economic growth. In summary the past foreign investment has no effect to Thai economy and economy itself induces foreign portfolio investment in non-depository financial institutes to this country.

## บทคัดย่อ

### การลงทุนจากต่างประเทศ การพัฒนาตลาดหลักทรัพย์และ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของไทย

จากการศึกษาเชิงประจักษ์ส่วนใหญ่พบว่าการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศและการลงทุนทางอ้อมหรือการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศช่วยส่งเสริมการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจแต่ความสำคัญของการลงทุนประเภทหลังไม่สามารถที่จะยืนยันผลได้ในประเทศกำลังพัฒนา ส่วนการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างพัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจก็ให้ผลเช่นเดียวกัน วัตถุประสงค์ของการศึกษาในครั้งนี้เพื่อทำการศึกษาว่าความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างการลงทุนจากต่างประเทศกับการพัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์และการลงทุนจากต่างประเทศเป็นเหตุหรือผลให้เกิดการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในประเทศไทย การศึกษานี้แบ่งออกเป็นสองช่วงเวลาคือช่วงแรกข้อมูลรายปีระหว่างปีพ.ศ. 2526 - 2552 และข้อมูลรายไตรมาสระหว่างไตรมาสที่สี่ปีพ.ศ. 2552 - ไตรมาสที่สามปีพ.ศ. 2561 เนื่องจากข้อจำกัดของข้อมูลและการแบ่งประเภทเงินทุนเคลื่อนย้ายสุทธิจากต่างประเทศตามสถาบันที่เกี่ยวข้องของธนาคารแห่งประเทศไทย ในช่วงแรกการลงทุนโดยตรงและการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศเป็นข้อมูลเงินทุนไหลเข้าสู่สิทธิในภาคเอกชนที่มีใช้ธนาคารเป็นข้อมูลรายปีรวบรวมจากธนาคารแห่งประเทศไทยและอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในนามเป็นตัวแทนอัตราการเจริญเติบโตของประเทศไทย พัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์วัดด้วยขนาดของตลาดและสภาพคล่องของตลาด ขนาดของตลาดวัดโดยมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาดหารด้วยผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในนาม ส่วนสภาพคล่องของตลาดวัดด้วยอัตราส่วนมูลค่าหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายในตลาดต่อมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด (อัตรากาหมุนเวียน) ส่วนอัตรากาขายวัดจากมูลค่าหลักทรัพย์ที่ทำการซื้อขายหารด้วยผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในนาม ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลพบว่าไม่มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างการลงทุนโดยตรงหรือการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิกับพัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์ในประเทศไทยและเช่นเดียวกันไม่มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลต่อการเจริญเติบโตระหว่างปีพ.ศ. 2526 - 2552 สำหรับข้อมูลรายไตรมาสผลการศึกษาความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลพบว่ามีความสัมพันธ์แบบทางเดียวจากอัตรากาขายไปยังการลงทุนโดยตรงสุทธิในสถาบันการเงินที่รับฝากเงินนอกจากธนาคารกลาง ส่วนพัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์ที่วัดด้วยขนาดของตลาดมีผลต่อการพัฒนาหลักทรัพย์ที่วัดด้วยสภาพคล่องและดัชนีที่วัด

สภาพคล่องของตลาดมีความสัมพันธ์ซึ่งกันและกันทั้งสองทาง อย่างไรก็ตามไม่มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศหรือการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศสุทธิกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ในกรณีการลงทุนในสถาบันการเงินที่ไม่รับฝากเงินขนาดของตลาดมีผลก่อให้เกิดการลงทุนโดยตรงสุทธิจากต่างประเทศและสภาพคล่องของตลาดนอกจากนี้ยังมีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลทั้งสองทางระหว่างดัชนีวัดความสภาพคล่องของตลาด พร้อมทั้งอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจยังเป็นตัวดึงดูดให้เกิดการลงทุนในหลักทรัพย์สุทธิจากต่างประเทศ เงินลงทุนสุทธิในหลักทรัพย์จากต่างประเทศของนักลงทุนในภาคอื่นๆส่งเสริมให้เกิดพัฒนาการของตลาดหลักทรัพย์ด้านสภาพคล่องที่วัดด้วยอัตราการขาย ขนาดของตลาดและอัตราการหมุนเวียนของตลาด มีผลต่ออัตราการขาย อย่างไรก็ตามไม่มีความสัมพันธ์เชิงเหตุและผลระหว่างการลงทุนโดยตรงสุทธิจากต่างประเทศหรือการลงทุนในหลักทรัพย์จากต่างประเทศกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ