

## ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ

จากประสบการณ์ของต่างประเทศ พบว่าความเชื่อมั่นมีผลกระทบต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยความเชื่อมั่นผู้บริโภคและความเชื่อมั่นทางธุรกิจเป็นดัชนีชี้นำเศรษฐกิจและเป็น Pro-cyclical และสามารถอธิบายกิจกรรมทางเศรษฐกิจได้ ในกรณีของไทย ได้มีการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ดังกล่าวในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับเดือนเมษายน 2547 พบว่าความเชื่อมั่นกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กันค่อนข้างมาก ดังนั้น ในภาวะที่ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Index: BSI) ได้ลดลงต่อเนื่องนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้ศึกษาปัจจัยที่กระทบ BSI รวมทั้งหาความสัมพันธ์ระหว่าง BSI และกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ซึ่งในที่นี้ก็คือ การลงทุนของภาคเอกชน

### 1. องค์ประกอบของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ

ในการจัดทำ BSI นั้น ธปท. ได้จัดตั้งแบบสอบถามให้กับผู้ประกอบการ ซึ่งส่วนใหญ่เป็นผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดใหญ่ที่มีทุนจดทะเบียนไม่ต่ำกว่า 200 ล้านบาท โดยคำถามที่ใช้ 6 รายการ ได้แก่ ผลประกอบการ การผลิต การจ้างงาน การลงทุน ต้นทุนการผลิต และยอดคำสั่งซื้อ ทั้งในเดือนปัจจุบัน และในอีก 3 เดือนข้างหน้า โดยแต่ละคำถามนั้นมีคำตอบให้เลือก 3 ทางเลือก คือ ดีขึ้น ไม่เปลี่ยนแปลง หรือ แย่ลง ดังนั้น การที่ BSI ปรับลดลงนั้นหมายความว่าผู้ให้ความเห็นว่าดีขึ้นมีน้อยลงหรือเห็นว่าแย่ลงมีมากขึ้น ทำให้การลดลงของ BSI มีได้บอกถึงขนาดของความดีขึ้น/แย่ลง นอกแต่เพียงทิศทางเท่านั้น โดยการประมวลผลจากแบบสอบถามนั้น จะมีการแปลงข้อมูลเชิงคุณภาพให้เป็นข้อมูลเชิงปริมาณ แล้วจัดทำเป็นดัชนีกระจาย (Diffusion Index) โดยกำหนดเกณฑ์ปกติอยู่ที่ 50 หาก BSI ต่ำกว่า 50 หมายความว่า โดยรวมแล้ว ผู้ประกอบการเห็นว่าธุรกิจแย่ลง ถ้า BSI สูงกว่า 50 หมายความว่า โดยรวมแล้วผู้ประกอบการเห็นว่าธุรกิจดีขึ้น

### 2. ปัจจัยในการกำหนดความเชื่อมั่นทางธุรกิจ

ในการตอบแบบสอบถามของผู้ประกอบการว่าเป็นอย่างไรนั้น ผู้ตอบแบบสอบถามย่อมต้องคำนึงถึงปัจจัยต่างๆ ทั้งปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ และปัจจัยอื่นๆ รวมทั้งความรู้สึกส่วนตัวที่ใช้ประกอบการตัดสินใจ ซึ่งในที่นี้จะทำการทดสอบว่า ผู้ประกอบการพิจารณาถึงปัจจัยใดบ้าง โดยใช้สมการ (1)<sup>1/</sup>

$$BSI_t = \alpha_0 + \beta_1 X_{it} + \epsilon_t \quad \text{สมการ (1)}$$

โดย  $BSI_t$  คือ ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI)

$\alpha_0$  คือ ค่าคงที่

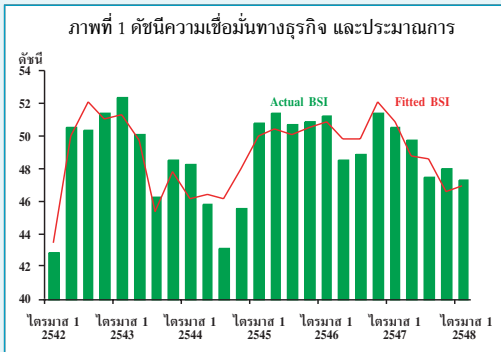
$X_{it}$  คือ ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ

$\epsilon_t$  คือ Residual

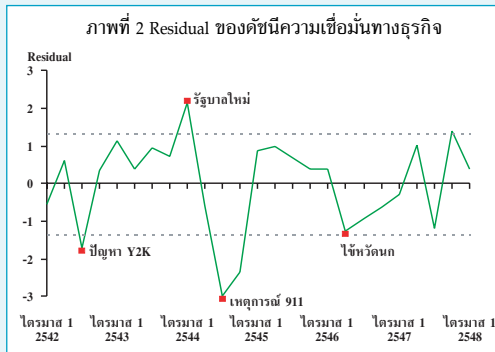
จากการทดสอบพบว่า ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่มีผลกระทบต่อความเชื่อมั่นทางธุรกิจได้แก่ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน อัตราเงินเฟ้อ และการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ส่วน Residual ซึ่งแสดงถึงปัจจัยอื่นที่ไม่สามารถอธิบายได้ด้วยปัจจัยทางเศรษฐกิจ เช่น ปัจจัยทางจิตวิทยา เหตุการณ์พิเศษ ปัจจัยทางการเมืองหรือสถาบันต่างๆ เป็นต้น ความผันผวนของ Residual ที่สูงเกินกว่าปกติ แสดงให้เห็นถึงเหตุการณ์พิเศษบางอย่างที่กระทบความเชื่อมั่นได้ เช่น เหตุการณ์ก่อวินาศกรรมที่สหรัฐฯ หรือการเกิดโรคระบาดในสัตว์ปีก เป็นต้น

จากภาพที่ 1 และ 2 จะเห็นได้ว่า การลดลงของดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจในช่วงหลังสามารถอธิบายได้จากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจเป็นส่วนใหญ่ ขณะเดียวกัน ความผันผวนที่เกิดจากปัจจัยอื่นก็อยู่ในเกณฑ์สูงเช่นเดียวกัน

<sup>1/</sup> BSI = 48.51 - 0.10 Real MLR - 2.62 FX volatility - 1.15 dlog(CPI\_sa) + 0.82 dlog(GDPR\_sa)  
Adjusted R<sup>2</sup> = 0.73 LM(2) = 0.96 (0.40)



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

### 3. ความสัมพันธ์ระหว่างความเชื่อมั่นทางธุรกิจกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจ<sup>2/</sup>

ในการพิจารณาว่าปัจจัยอื่นๆ ที่นอกเหนือจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจสามารถอธิบายพฤติกรรมการลงทุนภาคเอกชนได้ดีขึ้นหรือไม่นั้น ทำการทดสอบโดยการเพิ่ม Residual ของ BSI ( $\epsilon_t$ ) เป็นตัวแปรอธิบาย แล้วเปรียบเทียบค่า Root Mean Square Error (RMSE) ของสมการ (2) และ (3) ค่า RMSE ยิ่งต่ำ แสดงว่าตัวแปรต่างๆ มีความสามารถในการอธิบายพฤติกรรมการลงทุนได้ดี<sup>3/</sup>

$$d \log (IPR\_sa)_t = \alpha_0 + \beta_i X_{it} + \mu_t \quad \text{สมการ (2)}$$

$$d \log (IPR\_sa)_t = \alpha_0 + \beta_i X_{it} + \gamma_i \epsilon_t + \mu_t \quad \text{สมการ (3)}$$

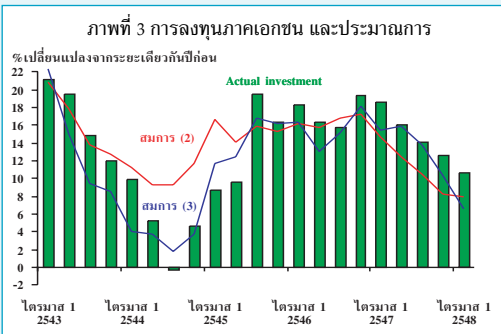
โดย  $d \log (IPR\_sa)_t$  คือ อัตราการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนเทียบกับไตรมาสก่อน (ปรับฤดูกาล)

$\alpha_0$  คือ ค่าคงที่

$X_{it}$  คือ ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ

$\epsilon_t$  คือ Residual ของ BSI ในสมการ (1)

$\mu_t$  คือ Residual



ที่มา: คณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติและธนาคารแห่งประเทศไทย

ทั้งปัจจัยทางเศรษฐกิจ และปัจจัยอื่นๆ เช่น ปัจจัยด้านจิตวิทยา และ BSI เป็นเครื่องมือที่สำคัญที่สามารถอธิบายพฤติกรรมการลงทุนของภาคเอกชนได้ ดังนั้น หากยังคงมีปัจจัยด้านจิตวิทยาคัดค้าน BSI อยู่ ก็อาจมีความเสี่ยงต่อการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไป

ผลการทดสอบในช่วงปี 2543 ถึงไตรมาสที่ 1 ของปี 2548 พบว่าสมการที่ 3 ซึ่งเพิ่ม Residual ของ BSI สามารถอธิบายการลงทุนภาคเอกชนได้ดีกว่าเดิม (ภาพที่ 3) โดย RMSE ในสมการที่ 3 เท่ากับร้อยละ 1.7 ส่วนสมการที่ 2 สูงกว่าโดยอยู่ที่ร้อยละ 8.2 สะท้อนว่าปัจจัยอื่นๆ ที่อยู่ใน BSI นอกเหนือจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ มีผลต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในช่วงที่มีเหตุการณ์ที่กระทบความเชื่อมั่นอย่างมาก เช่น การเกิดวินาศกรรมในสหรัฐอเมริกา ในช่วงปี 2544

### 4. สรุป

ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (BSI) ถูกกำหนดมาจาก

<sup>2/</sup> จากการศึกษา Granger causality ระหว่างการลงทุนภาคเอกชนและดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจพบว่า BSI(-1) สามารถอธิบายการลงทุนภาคเอกชนได้ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 และการลงทุนภาคเอกชนสามารถอธิบายดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 80

<sup>3/</sup> สมการ (2)  $d \log (IPR\_sa) = 0.01 d(\text{Real MLR}) - 0.02 d(\text{FX volatility}) - 2.83 d \log (\text{CPI\_sa}) + 1.02 d \log (\text{GDPR\_sa})$   
RMSE = 8.2

สมการ (3)  $d \log (IPR\_sa) = 0.01 d(\text{Real MLR}) - 0.03 d(\text{FX volatility}) - 0.75 d \log (\text{CPI\_sa}) + 2.46 d \log (\text{GDPR\_sa}) + 0.01 d(\epsilon_t)$   
RMSE = 1.7