

การปรับตัวของคุณลบุญชีเดินสะพัด และการตอบสนองต่อเครื่องมือทางนโยบาย

ชญาวดี ชัยอนันต์

อุบลรัตน์ จันทรัมย์

1

บทความนี้ มุ่งค้นหาคำตอบใน 2 ประเด็น

1. หากเศรษฐกิจไทยขยายตัวต่อเนื่อง คุณลบุญชีเดินสะพัดจะมีโอกาสขาดดุลเมื่อใด และการขาดดุลจะสร้างปัญหาต่อเสถียรภาพต่างประเทศหรือไม่
2. ระบบอัตราแลกเปลี่ยนที่ลอยตัว จะช่วยแก้ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้หรือไม่ และจะมีเครื่องมือทางนโยบายอื่นใดมาช่วย

2

ลำดับการนำเสนอ

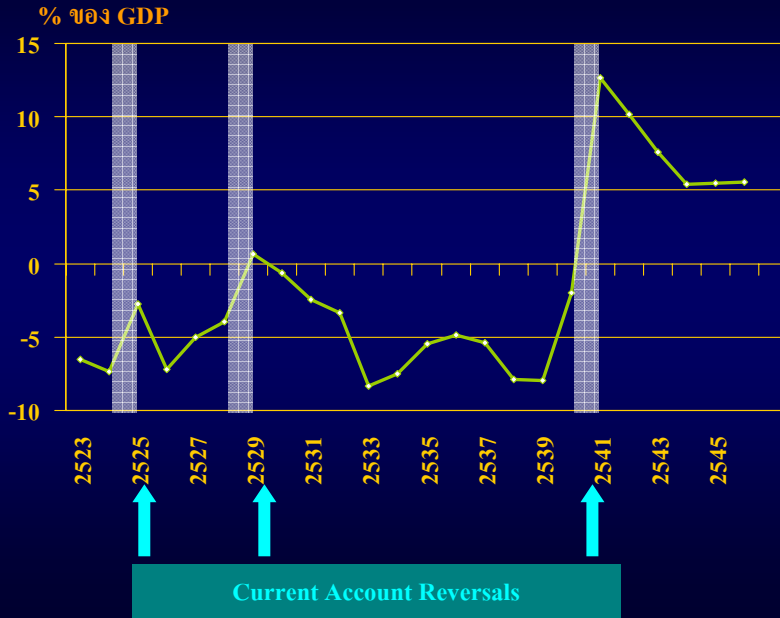
1. ดุลบัญชีเดินสะพัดในช่วงที่ผ่านมา
2. แนวโน้มดุลบัญชีเดินสะพัดในช่วงต่อไป
3. ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อดุลบัญชีเดินสะพัด
4. ผลของนโยบายการเงิน และ นโยบายการคลังต่อดุลบัญชีเดินสะพัด
5. ข้อเสนอแนะทางนโยบาย

3

1. ดุลบัญชีเดินสะพัดในช่วงที่ผ่านมา

4

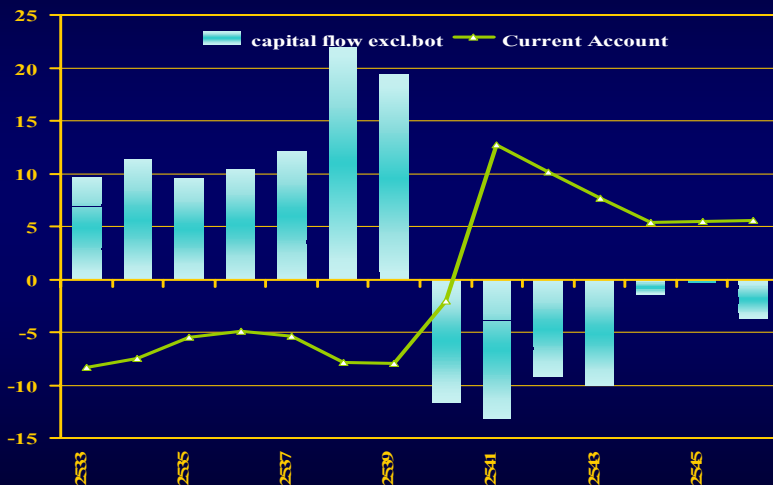
ดุลบัญชีเดินสะพัดของไทย ปี 2523 - 2546



5

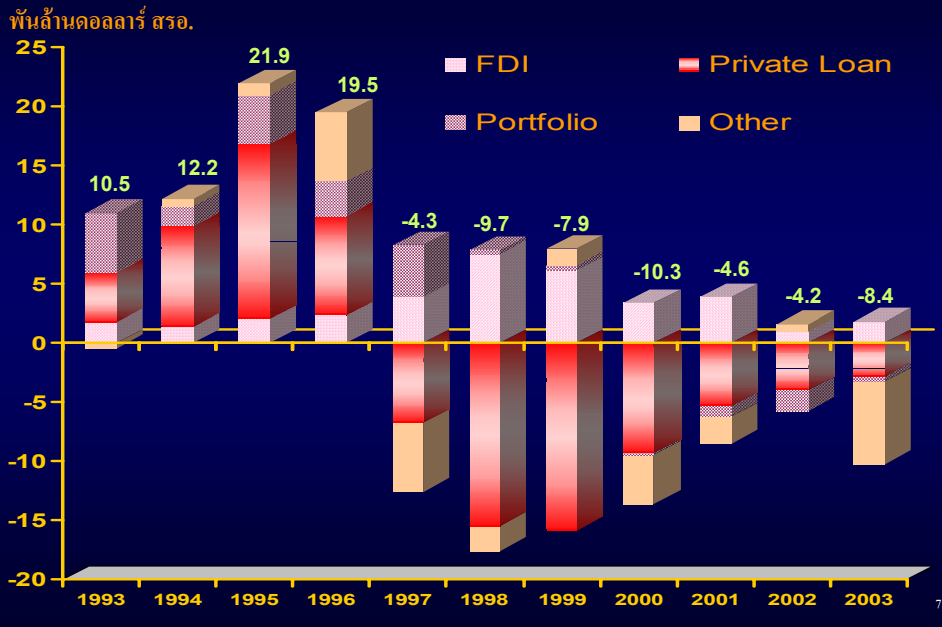
บัญชีเงินทุนของไทย ปี 2533 - 2546 (ไม่รวมเงินกู้จาก IMF)

พันล้านดอลลาร์ สรอ.

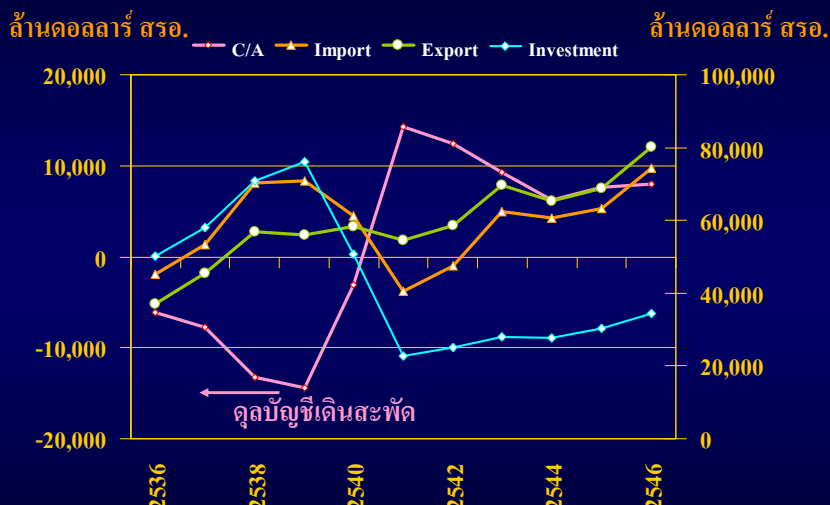


6

โครงสร้างเงินทุนเคลื่อนย้ายของประเทศไทย



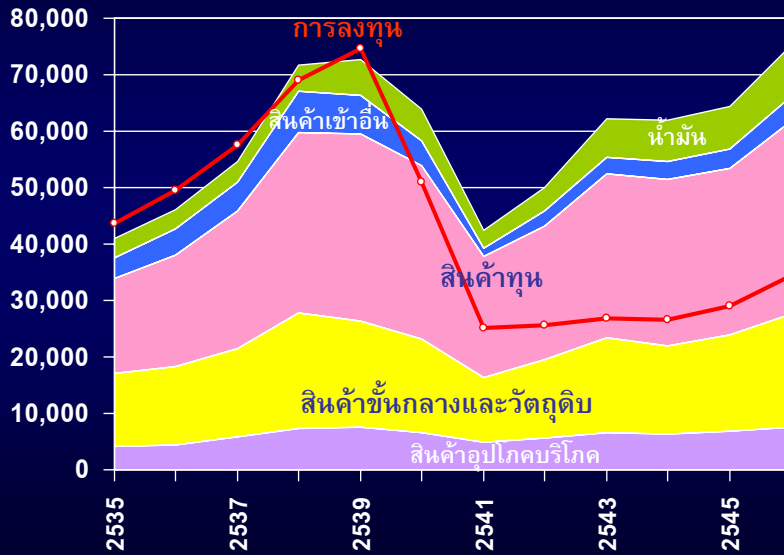
ตัวแปรทางเศรษฐกิจที่สำคัญต่อดุลบัญชีเดินสะพัด



การเร่งตัวของการนำเข้าและการลงทุนในช่วงทศวรรษที่ 90 (2533 - 2540) เป็นปัจจัยสำคัญในการเร่งการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด อันก่อให้เกิดปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจในช่วงถัดมา

โครงสร้างการนำเข้าของประเทศไทย

ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.



9

2. แนวโน้มดุลบัญชีเดินสะพัดในระยะต่อไป

ปัจจัยกำหนดดุลบัญชีเดินสะพัด

สมการที่ใช้ มีความสัมพันธ์ดังนี้

$$X/M = f(X/M(-1), REER, TPGDP, MPI, TOT)$$

โดย X/M = อัตราส่วนการส่งออกต่อการนำเข้าสินค้าและบริการ
 $REER$ = ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง
 $TPGDP$ = เศรษฐกิจประเทศคู่ค้า
 MPI = ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม
 TOT = อัตราการค้า

11

ปัจจัยกำหนดดุลบัญชีเดินสะพัด: ผลการประมาณการ

- ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อดุลบัญชีเดินสะพัดมีน้อย
- ผลกระทบของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าต่อดุลบัญชีเดินสะพัดมีมากกว่าอัตราแลกเปลี่ยน

	C	Lagged X/M	Exchange Rate (REER)	TPGDP	MPI	TOT	Crisis Dummy
X/M	-1.78	0.68**	-0.25**	0.66**	-0.32**	0.33*	0.07**

Note: ** represents 95% level of significant and * is 90% level of significant

12

สมมติฐานที่ใช้ในการประมาณการดุลบัญชีเดินสะพัดในกรณีฐาน

- REER คงที่จนถึงปี 2550
- TPGDP ประมาณร้อยละ 4.0
- MPI อัตราการขยายตัวใกล้เคียงกับ GDP (ประมาณร้อยละ 6.5)
- TOT ลดลงเป็นลำดับจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นและราคาสินค้าออกที่
โน้มลดลง

13

การประมาณการดุลบัญชีเดินสะพัดภายใต้กรณีฐาน

การส่งออก / การนำเข้า



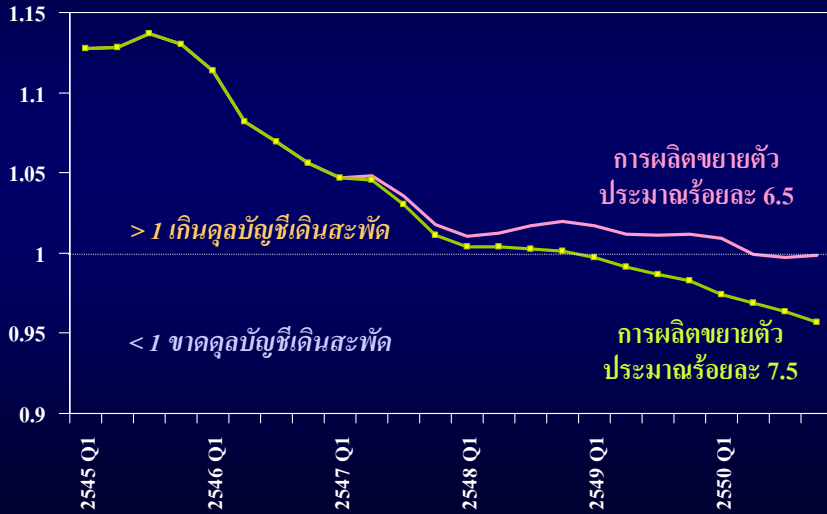
> 1 เกินดุลบัญชีเดินสะพัด

< 1 ขาดดุลบัญชีเดินสะพัด

14

การประมาณการดุลบัญชีเดินสะพัดภายใต้สถานการณ์จำลอง เทียบกับกรณีฐาน

การส่งออก / การนำเข้า



15

ดัชนีชี้วัดเสถียรภาพด้านต่างประเทศ

	2538	2540	2546
Reserve/ST Debt (%)	0.7	0.7	3.8
Current Account/GDP (%)	-7.9	-2.0	5.3
External Debt/GDP (%)	69.1	64.8	38.8
Reserves/Imports (mos)	6.3	5.3	6.5

ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

- ฐานะเสถียรภาพด้านต่างประเทศปรับตัวดีขึ้นมาก ในการรองรับดุลบัญชีเดินสะพัดที่จะขาดดุล
- ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวภายใต้การจัดการ (Managed Float) จะช่วยให้ในการปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัดให้อยู่ในระดับเหมาะสมในระยะยาว

16

3. ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน ต่อดุลบัญชีเดินสะพัด

17

ผลของอัตราแลกเปลี่ยนต่อดุลบัญชีเดินสะพัด

Vector Autoregressive (VAR) Model

$$Y_t = \beta_0 + \sum_{s=1}^L \beta_s Y_{t-s} + \sum_{s=1}^L \gamma_s X_{t-s} + \chi D1997 + \varepsilon_t$$

โดยที่

Y_t = (อัตราแลกเปลี่ยน ดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรม ดุลบัญชีเดินสะพัด และ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย)

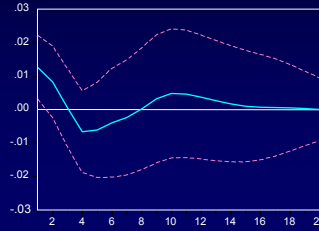
และ ตัวแปรภายนอก ประกอบด้วย เศรษฐกิจประเทศคู่ค้า (X_t) และ Dummy variable เป็นตัวแทนของวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540

18

การปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัด

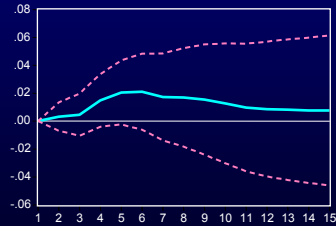
เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงร้อยละ 1.0

ดุลบัญชีเดินสะพัด ปรับตัวดีขึ้นในไตรมาสแรกเท่านั้น (ประมาณร้อยละ 0.2 ของ GDP)



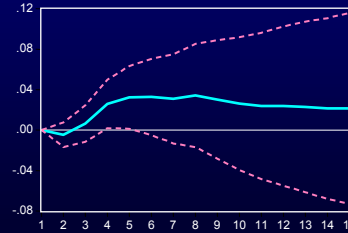
การส่งออกสินค้าและบริการ ดีขึ้นต่อเนื่อง

โดยขยายตัวสูงสุดประมาณร้อยละ 0.4



การนำเข้าสินค้าและบริการ เติบโตขึ้นหลังไตรมาส 2

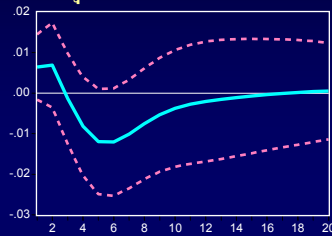
โดยมีอัตราขยายตัวสูงสุดประมาณร้อยละ 0.6



การปรับตัวของดุลการค้า การส่งออกสินค้า และการนำเข้าสินค้า

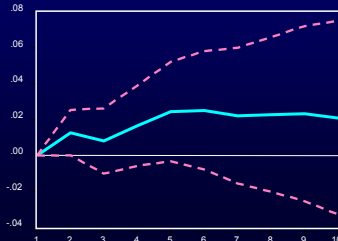
เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงร้อยละ 1.0

ดุลการค้า ปรับตัวน้อย



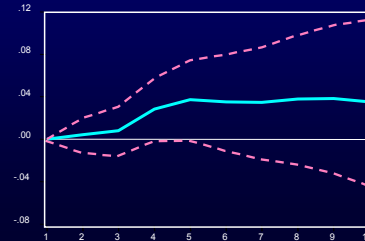
การส่งออก ดีขึ้น โดยขยายตัวสูงสุด

ประมาณร้อยละ 0.4

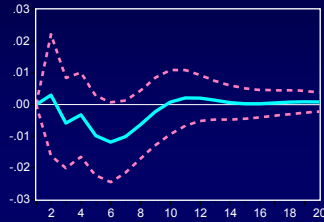


การนำเข้า เพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยเร่งตัวขึ้นมาก

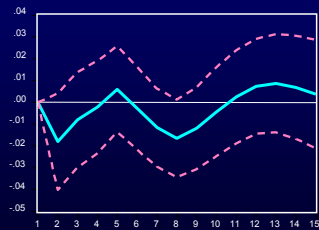
ในช่วงไตรมาส 4-5 ประมาณร้อยละ 0.5



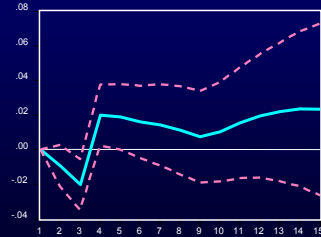
การปรับตัวของดุลบริการ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงร้อยละ 1.0 ดุลบริการ ปรับตัวน้อย



รายรับจากบริการ ไม่ได้รับผลกระทบ



รายจ่ายจากบริการ ถูกกระทบในช่วง 4 ไตรมาสแรก



21

ข้อสรุปจากผลการศึกษาทางเศรษฐมิติ VAR

- ➔ อัตราแลกเปลี่ยนส่งผลน้อยต่อดุลบัญชีเดินสะพัด
ซึ่งสอดคล้องกับการศึกษาอื่น ที่สรุปว่าอัตราแลกเปลี่ยนไม่ส่งผลต่อดุลบัญชีเดินสะพัดในระยะยาว
- ➔ ไม่พบการปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัดในลักษณะ J-Curve
การปรับตัวในลักษณะ J-Curve กล่าวคือ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนอ่อนลง ส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดต่ำลงในช่วงแรกแล้วค่อยปรับตัวดีขึ้นในระยะต่อมา

22

เหตุผลที่อัตราแลกเปลี่ยนมีผลต่อดุลบัญชีเดินสะพัดไม่มาก

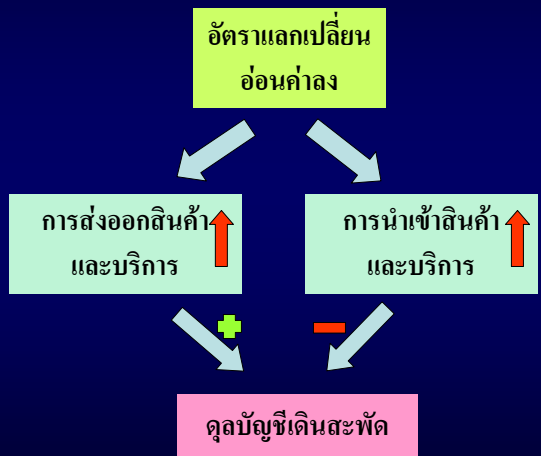


I. ทิศทางการปรับตัวของการส่งออกและการนำเข้าสินค้าและบริการต่ออัตราแลกเปลี่ยนเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

II. อัตราแลกเปลี่ยนมีผลต่อดุลบริการน้อย

III. กลไกการแข่งขันเรื่องราคาและการต่อรองจากประเทศคู่ค้า

I. ทิศทางการปรับตัวของการส่งออกและการนำเข้าสินค้าและบริการต่ออัตราแลกเปลี่ยนเป็นไปในทิศทางเดียวกัน



ตารางแสดงสัดส่วนการใช้วัตถุดิบนำเข้าเพื่อการผลิต (Import Content) จาก Input-Output Table ปี 2541

ประเภทสินค้า	2533	2538	2541
อุปกรณ์ไฟฟ้า แพงวงจร	58.2	64.6	68.1
อุปกรณ์อิเล็กทรอนิกส์	59.5	55.3	44.4
ยานยนต์และชิ้นส่วน	48.5	44.9	40.5
คอมพิวเตอร์และเครื่องใช้สำนักงาน	61.2	44.1	25.8

ที่มา: กองบัญชีรายได้ประชาชาติ สศช.

อุตสาหกรรมทั้ง 4 กลุ่มมีมูลค่าการส่งออกร้อยละ 25 ของการส่งออกรวม

25

เหตุผลที่อัตราแลกเปลี่ยนมีผลต่อดุลบัญชีเดินสะพัดไม่มาก

I. ทิศทางการปรับตัวของการส่งออกและการนำเข้าสินค้าและบริการต่ออัตราแลกเปลี่ยนเป็นไปในทิศทางเดียวกัน



II. อัตราแลกเปลี่ยนมีผลต่อดุลบริการน้อย

III. กลไกการแข่งขันเรื่องราคาและการต่อรองจากประเทศคู่ค้า

26

II. อัตราแลกเปลี่ยนมีผลต่อดุลบริการน้อย สอดคล้องกับผลประมาณการจากสมการเดียว

	ดุลบัญชีเดินสะพัด	ดุลการค้า	ดุลบริการ
อัตราแลกเปลี่ยน (REER)	-0.246**	-0.305**	0.058

Note: ** represents 95% level of significance and * is 90% level of significance

27

เหตุผลที่อัตราแลกเปลี่ยนมีผลต่อดุลบัญชีเดินสะพัดไม่มาก

I. ทิศทางการปรับตัวของการส่งออกและการนำเข้าสินค้าและบริการต่ออัตราแลกเปลี่ยนเป็นไปในทิศทางเดียวกัน

II. อัตราแลกเปลี่ยนมีผลต่อดุลบริการน้อย



III. กลไกการแข่งขันเรื่องราคาและการต่อรองจากประเทศคู่ค้า

28

III. กลไกการแข่งขันเรื่องราคาและการต่อรองจากประเทศคู่ค้า



29

การใช้อัตราแลกเปลี่ยนในการปรับดุลบัญชีเดินสะพัดมีข้อจำกัด

- ผลของอัตราแลกเปลี่ยนต่อดุลบัญชีเดินสะพัดมีน้อย ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนต้องปรับมาก หากการขาดดุลอยู่ในระดับสูง
- ทิศทางของอัตราแลกเปลี่ยนควบคุมได้ยาก
- การปรับตัวของอัตราแลกเปลี่ยนอาจส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจอื่นๆ โดยเฉพาะ real sector และการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ
- การปรับอัตราแลกเปลี่ยนเพื่อรักษาเสถียรภาพดุลบัญชีเดินสะพัด อาจส่งผลกระทบต่อเป้าหมายทางเศรษฐกิจอื่น

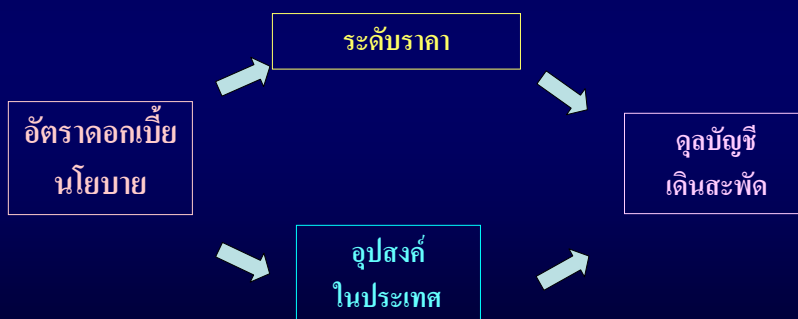
30

4. ผลของนโยบายการเงิน และ นโยบายการคลัง ต่อดุลบัญชีเดินสะพัด

31

การส่งผ่านของนโยบายการเงินและนโยบายการคลัง สู่ภาคเศรษฐกิจ

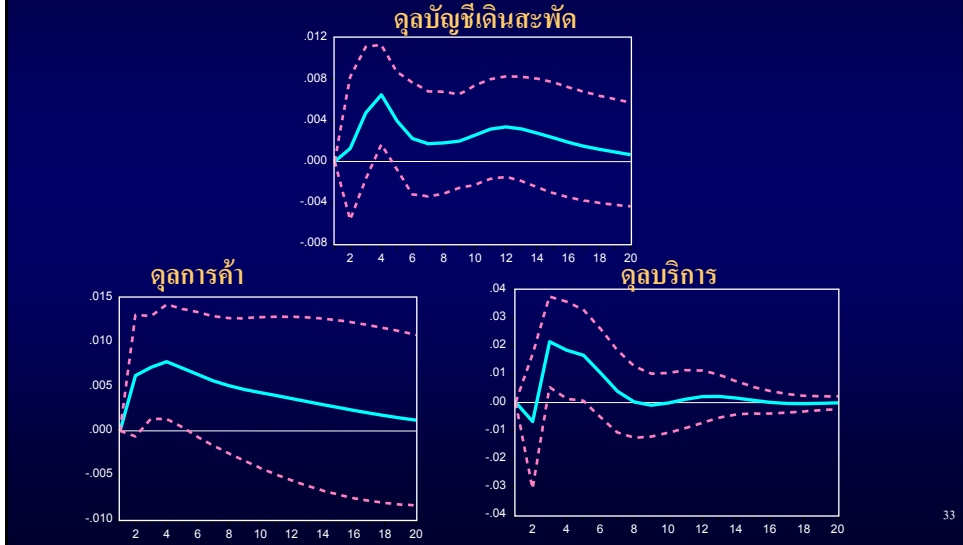
(1) นโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ



32

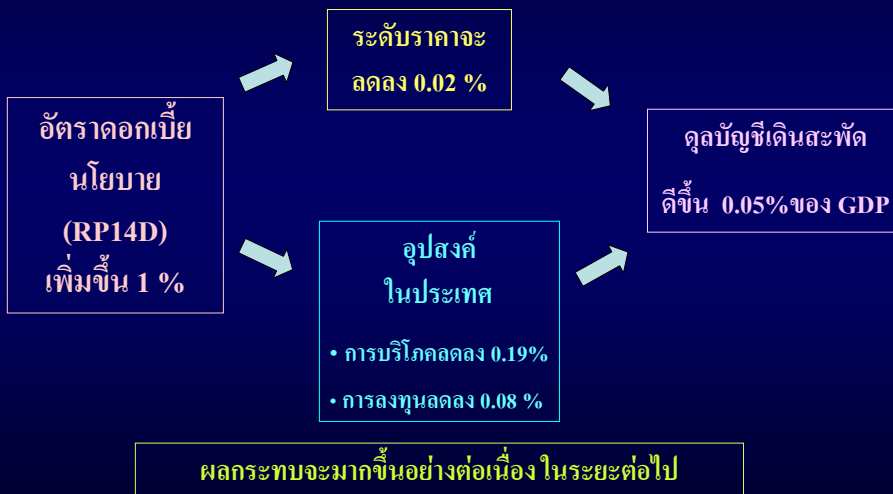
นโยบายการเงิน: VAR

ดุลบัญชีเดินสะพัด ดุลการค้าและดุลบริการปรับตัวในไตรมาสที่ 3-4
ต่ออัตราดอกเบี้ยระยะสั้น (RP14D)



นโยบายการเงิน

•แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค



การส่งผ่านของนโยบายการเงินและนโยบายการคลัง สู่ภาคเศรษฐกิจ

(2) นโยบายการคลัง

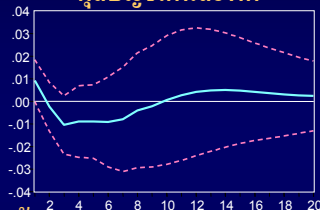


35

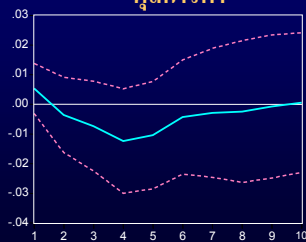
นโยบายการคลัง: VAR

ดุลบัญชีเดินสะพัดและดุลการค้าปรับตัวดีขึ้นในระยะสั้น
ขณะที่ไม่ส่งผลกระทบต่อดุลบริการ

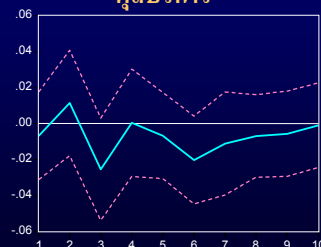
ดุลบัญชีเดินสะพัด



ดุลการค้า



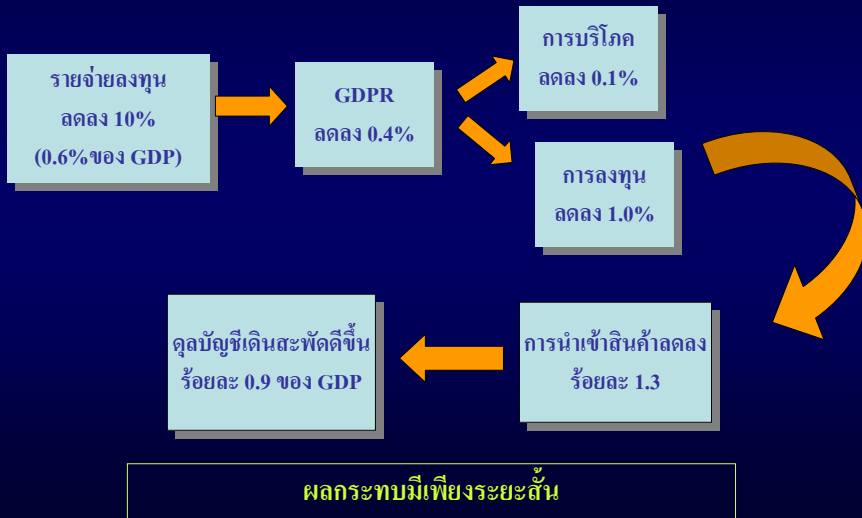
ดุลบริการ



36

นโยบายการคลัง

- แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค



37

ผลของอัตราแลกเปลี่ยนและนโยบายการเงิน การคลัง ต่อการปรับตัวของดุลบัญชีเดินสะพัด

	VAR			แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค		
	ค่าเงินอ่อน 1% (REER)	RP14D เพิ่ม 1%	G (ดุล) เพิ่ม 1% ของ GDP	ค่าเงินอ่อน 1% (FX)	RP14D เพิ่ม 1%	G (รายจ่าย) ลดลง 1% ของ GDP
Peak Period	1	4	1	1	5	1
ดุลบัญชีเดินสะพัด	+ 0.2% ของ GDP	+0.2% ของ GDP	+0.5% ของ GDP	+0.3 % ของ GDP	+ 0.3% ของ GDP	+1.5% ของ GDP

38

ข้อจำกัดในการวิเคราะห์

- ช่วงเวลาที่ประเทศมีระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวอาจไม่ยาวนานเพียงพอ
- ตารางปัจจัยการผลิตและผลผลิต (Input-output Table) ที่นำมาใช้ (ปี 2541) อาจไม่สะท้อนข้อมูลล่าสุดของระบบการผลิต

39

สรุป

- คาดว่าถ้าเศรษฐกิจขยายตัวในอัตราร้อยละ 6.5 ดุลบัญชีเดินสะพัดจะขาดดุลในปี 2550 เป็นต้นไป
- ในกรณีที่เศรษฐกิจเร่งตัวมากกว่า (ร้อยละ 7.5) ดุลบัญชีเดินสะพัดอาจขาดดุลเร็วกว่านั้น (ประมาณปี 2549)
- การพึ่งพานโยบายอัตราแลกเปลี่ยนอย่างเดียวมีข้อจำกัด ทำให้อัตราแลกเปลี่ยนต้องปรับมาก หากต้องการรักษาเสถียรภาพของดุลบัญชีเดินสะพัด
- นโยบายการเงินส่งผลต่อดุลบัญชีเดินสะพัดช้า ในขณะที่นโยบายการคลังมีผลรวดเร็วกว่าแต่เป็นในระยะสั้น

40

5. ข้อเสนอแนะทางนโยบาย

41

ข้อเสนอแนะทางนโยบาย (1)

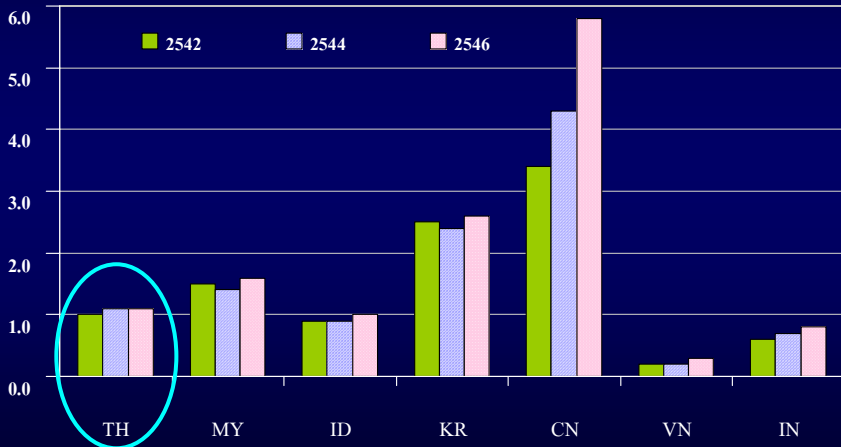
ระยะสั้น

ผสมผสานนโยบายเศรษฐกิจมหภาคที่เหมาะสม เพื่อช่วยให้
อัตราแลกเปลี่ยนไม่ต้องปรับตัวมาก ในการรักษาเสถียรภาพของ
ดุลบัญชีเดินสะพัด

42

สัดส่วนการส่งออกของไทยในตลาดโลก

สัดส่วน
(ร้อยละ)

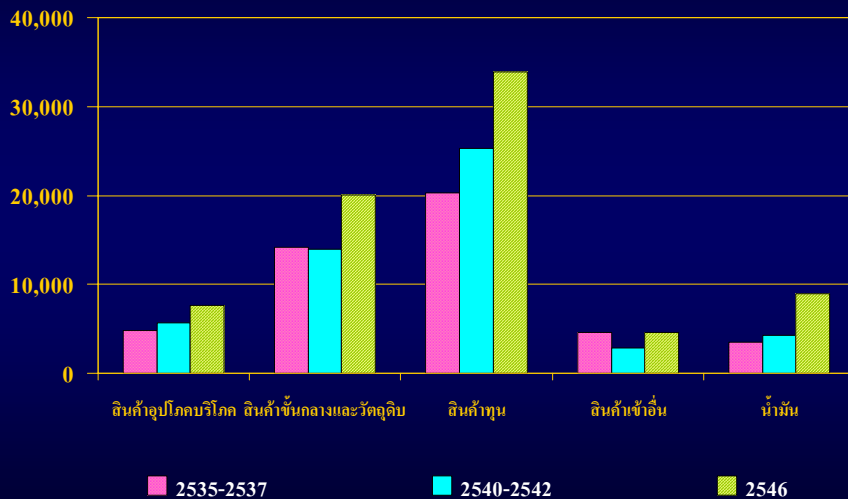


Sources : Direction of Trade Statistics

43

โครงสร้างสินค้านำเข้าของประเทศไทย

ล้านดอลลาร์ สหรัฐ.



44

ข้อเสนอแนะทางนโยบาย (2)

ระยะยาว

ปรับโครงสร้างด้านอุปทาน

- เพิ่มความสามารถในการแข่งขันและขยายตลาดของสินค้าออก
- ส่งเสริมการวิจัยและพัฒนา เพื่อเพิ่มคุณภาพของผลิตภัณฑ์
- ส่งเสริมการผลิตสินค้าเพื่อทดแทนการนำเข้าที่มีมูลค่าสูง