



นโยบายการเงิน การคลัง และ วัฏจักรธุรกิจไทย

อศวิณ อาสุยา
ชาญชัย ฟิ่งชาญชัยกุล
ณัฐา ปิยะกาญจน์

1

มูลเหตุของการวิจัย

- หลังวิกฤตเศรษฐกิจครั้งล่าสุด เศรษฐกิจไทยได้ฟื้นตัวและเติบโตอย่างต่อเนื่อง
- เราสามารถเรียนรู้ได้จากบทเรียนและประสบการณ์ในอดีต
- งานสำคัญของผู้กำหนดและดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคในปัจจุบัน คือ การบริหารจัดการภาวะเศรษฐกิจในช่วงวัฏจักรขาขึ้นนี้ให้มีเสถียรภาพ

2

งานวิจัยนี้จึงมุ่งที่จะค้นหาคำตอบใน 2 ประเด็น

- การดำเนินนโยบายการเงินและการคลังในอดีตมีเกณฑ์ การดำเนินนโยบายอะไรบ้าง และมีความสอดคล้องกันหรือไม่ อย่างไร
- ค้นหาเกณฑ์ที่เหมาะสมที่สุดในการดำเนินนโยบายการเงิน และการคลังที่จะเอื้อให้เกิดอรรถประโยชน์ของสังคมสูงสุด (Optimal welfare-maximizing policy rules)

3

ลำดับการนำเสนอ

ช่วงที่ 1

- การดำเนินนโยบายการเงินและการคลังในอดีต (1970-2003)
- เกณฑ์การวางนโยบาย
- ความสอดคล้องของการดำเนินนโยบาย

ช่วงที่ 2

- แบบจำลอง
- ผลการศึกษา

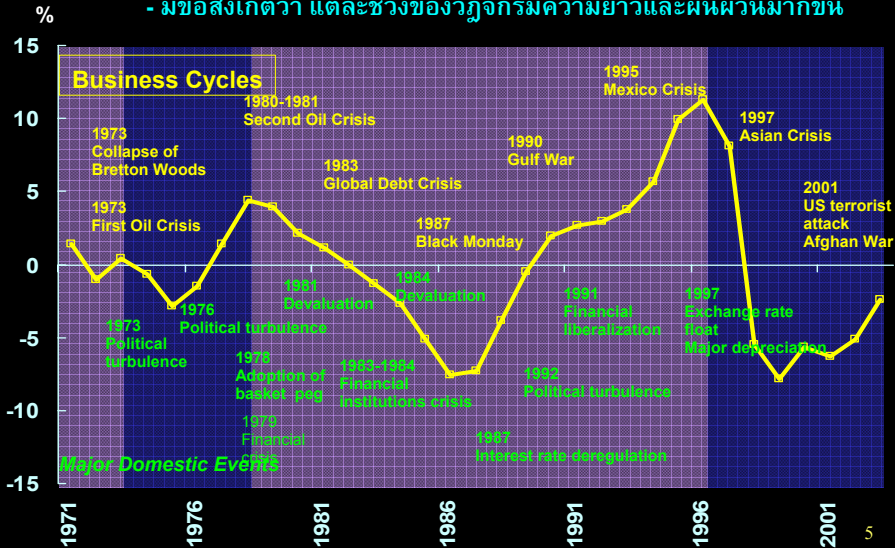
ช่วงที่ 3

- สรุป และข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

4

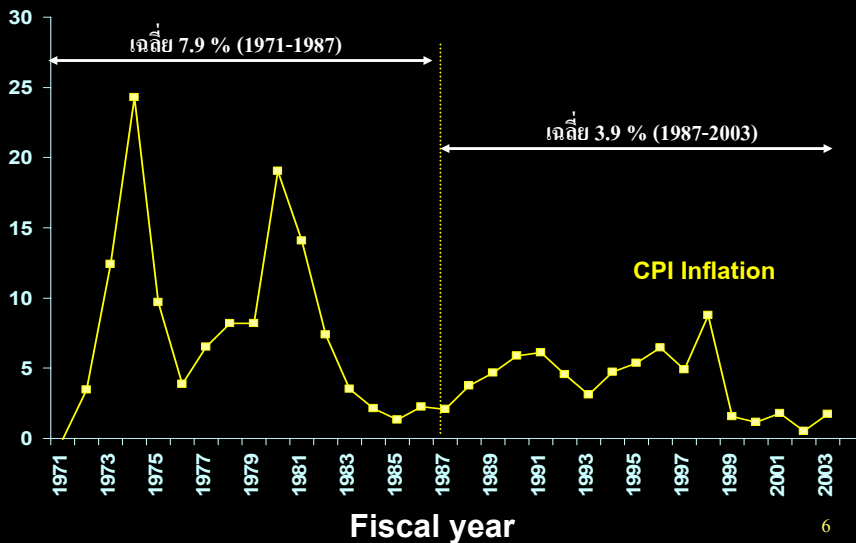
นโยบายการเงิน การคลังและวัฏจักรธุรกิจไทย: สิ่งที่ต้องค้นพบ

1. - วัฏจักรเศรษฐกิจตั้งแต่ปี 1970-2003 สามารถแบ่งออกเป็น 4 ช่วง - มีข้อสังเกตว่า แต่ละช่วงของวัฏจักรมีความยาวและผันผวนมากขึ้น



นโยบายการเงิน การคลังและวัฏจักรธุรกิจไทย : สิ่งที่ต้องค้นพบ

2. ระดับราคาในประเทศมีเสถียรภาพมากขึ้น



นโยบายการเงิน การคลังและวัฏจักรธุรกิจไทย:สิ่งที่ค้นพบ

3. เกณฑ์การดำเนินนโยบายการเงินและการคลัง

	เกณฑ์	ข้อจำกัด
<u>นโยบายการเงิน</u>	<ul style="list-style-type: none">• อัตราแลกเปลี่ยนคงที่• เป้าหมายปริมาณเงิน (1997-2000)• เป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ (2000-ปัจจุบัน)	<ul style="list-style-type: none">• ขาดความสามารถในการ counter-cyclical• ระดับเงินสำรองทางการ
<u>นโยบายการคลัง</u>	<ul style="list-style-type: none">• ดุลการคลังรายปี	<ul style="list-style-type: none">• ระดับหนี้สาธารณะ• โครงสร้างภาษี• การเบิกจ่ายงบประมาณ

ความครอบคลุมของดุลการคลังความหมายต่าง ๆ

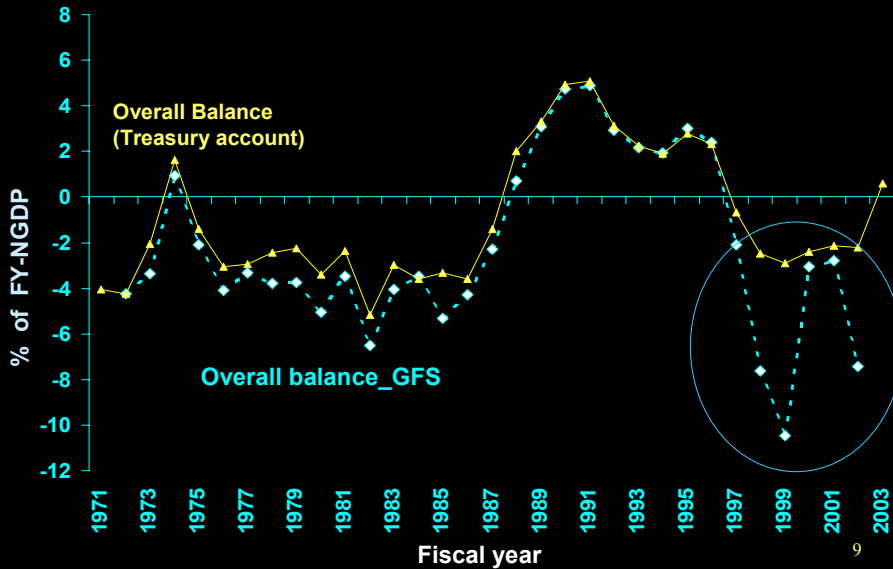
1. แบ่งตามระบบ

- ตามระบบเงินคงคลัง (Treasury account)
- ตามมาตรฐาน Government Finance Statistic (GFS)

2. แบ่งตามวัตถุประสงค์การวิเคราะห์

- ดุลการคลังโดยรวม (Overall balance)
- ดุลการคลังเบื้องต้น (Primary balance)
= Revenue – (Expenditure excl. interest payment)

- ในการวิเคราะห์นโยบายการคลังข้อมูลตามระบบ GFS มีความครอบคลุมมากกว่าข้อมูลตามระบบ treasury balance



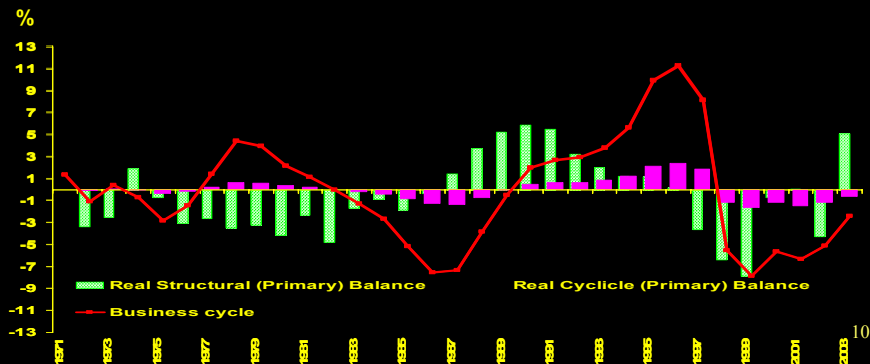
เครื่องมือในการวัดทิศทางในการดำเนินนโยบาย นโยบายการคลัง :

ดุลการคลังเบื้องต้น (primary budget balance)

Revenue – (Expenditure excl. interest payment)

ดุลที่เกิดจากวัฏจักรเศรษฐกิจ:
(Cyclical Budget Balance : CBB)

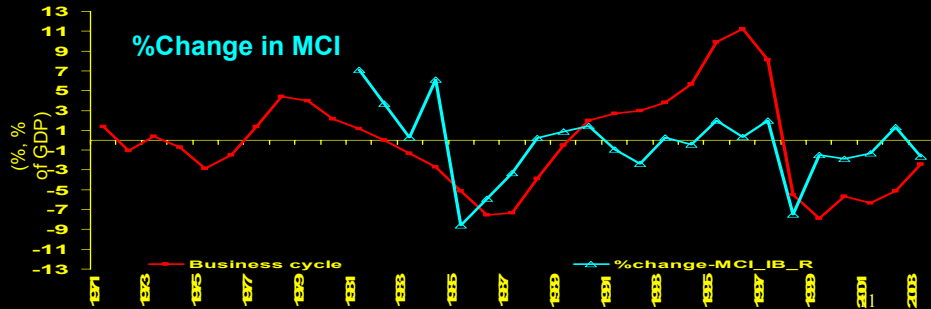
ดุลที่สะท้อนการดำเนินนโยบายของรัฐบาล
(Structural Budget Balance :SBB)



เครื่องมือในการวัดทิศทางในการดำเนินนโยบาย

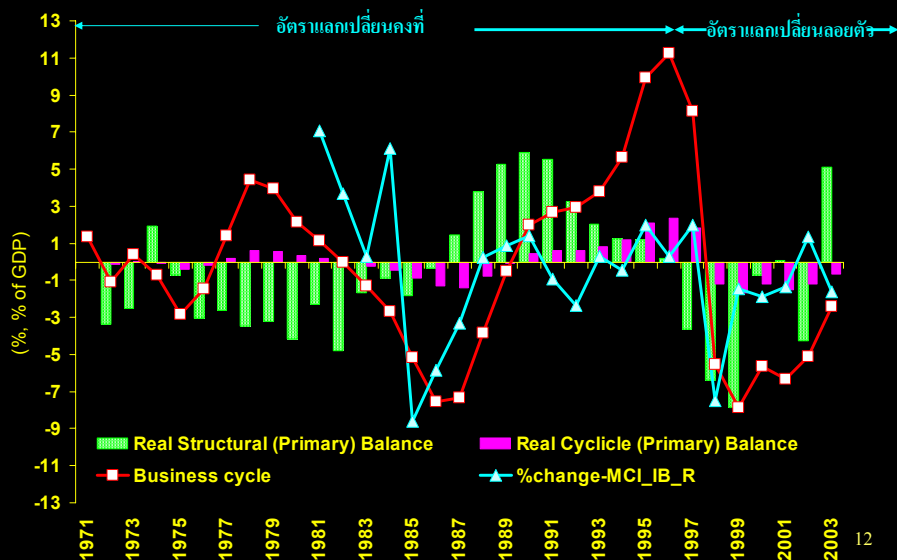
• นโยบายการเงิน:

- **Monetary Condition Index (MCI):** ส่วนประกอบถ่วงน้ำหนักของการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยน เทียบกับปีฐาน
- $MCI (P_t) = [0.69 (i_t - i_{1994}) + 0.31 (REER_t - REER_{1994})] + 100$
- %Change in MCI ↑ นโยบายการเงินตึงตัว และ %Change in MCI ↓ นโยบายการเงินผ่อนคลาย



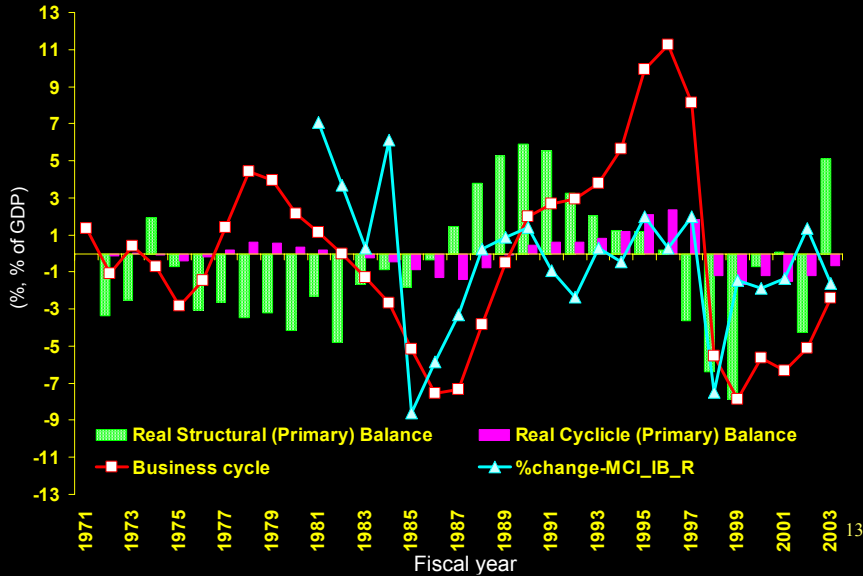
การผสมผสานระหว่างนโยบายการเงินและการคลัง

1970-86 : การดำเนินนโยบายมีความสอดคล้องค่อนข้างน้อย



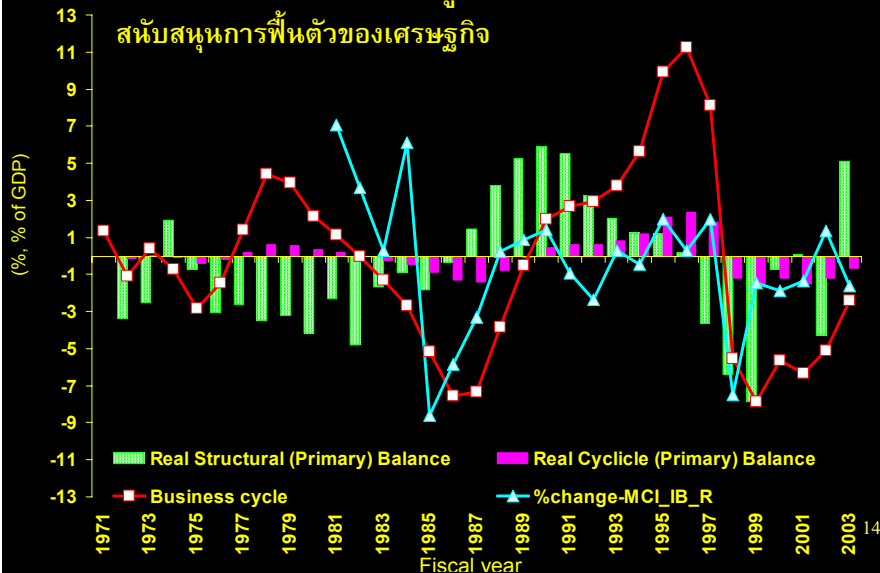
การผสมผสานระหว่างนโยบายการเงินและการคลัง

1987-96 : นโยบายทั้ง 2 มีลักษณะ counter cyclical และมีความสอดคล้องกันมากขึ้น หลังปี 1992 บทบาทในการ counter cyclical เริ่มลดลง



การผสมผสานระหว่างนโยบายการเงินและการคลัง

1997-2003 : ความสอดคล้องสูงขึ้น นโยบายทั้งสองผ่อนคลายมากขึ้นเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ



การผสมผสานระหว่างนโยบายการเงินและการคลัง: สรุป

- ในช่วงก่อนปี 1987 การดำเนินนโยบายการเงินและการคลังมีความสอดคล้องกันน้อย หลังจากปี 1987 การดำเนินนโยบายมีความสอดคล้องกันมากขึ้น
- ในช่วงที่ผ่านมามีการประกาศเกณฑ์ในการดำเนินนโยบายการเงินและการคลังที่ชัดเจน แต่ข้อจำกัดของนโยบายทั้ง 2 มีทำให้บทบาทในการ counter cyclical ค่อนข้างจำกัด
- หลังจากปี 1997 ได้มีการเปลี่ยนแปลงเกณฑ์การดำเนินนโยบายทั้งนโยบายการเงินและการคลังซึ่งทำให้บทบาทในการ counter cyclical มีความชัดเจนมากยิ่งขึ้น

15

ลำดับการนำเสนอ

ช่วงที่ 1

- การดำเนินนโยบายการเงินและการคลังในอดีต (1970-2003)
- เกณฑ์การวางนโยบาย
- ความสอดคล้องของการดำเนินนโยบาย

ช่วงที่ 2

- แบบจำลอง
- ผลการศึกษา

ช่วงที่ 3

- สรุปและข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

16

จุดมุ่งหมายของงานวิจัยในช่วงที่ 2

- ค้นหาเกณฑ์ที่เหมาะสมที่สุดในการดำเนินนโยบายการเงินและการคลังที่จะเอื้อให้เกิดอรรถประโยชน์ของสังคมสูงสุด
(Optimal welfare-maximizing policy rules)
- ทั้งนี้เกณฑ์ดังกล่าวจะต้องเหมาะสมกับระบบเศรษฐกิจและเกี่ยวเนื่องกับเสถียรภาพเศรษฐกิจซึ่งมีลักษณะเป็นพลวัต (dynamic) ซึ่งมักจะประสบกับ shocks ต่าง ๆ ซึ่งอาจกระทบอัตราเงินเฟ้อและศักยภาพในการผลิต ทั้งในทางบวกและลบ

17

เป้าหมายของนโยบายการเงินและการคลังคืออะไร

- อัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาวขึ้นอยู่กับปัจจัยหลัก คือ ผลิตภาพรวม (Total factor productivity)
- นโยบายการเงินและการคลังไม่สามารถเพิ่มผลิตภาพรวมถึงขนาดที่จะยกระดับอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาวได้
- แต่สามารถส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพและอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจในระยะสั้นได้
- ดังนั้น นโยบายการเงินและการคลังมีเป้าหมายจำกัดเฉพาะที่ การรักษาเสถียรภาพของเศรษฐกิจ อย่างต่อเนื่อง เพื่อเอื้อให้เศรษฐกิจสามารถเจริญเติบโตไปในระยะยาว

18

ข้อได้เปรียบของการมีเกณฑ์ในการดำเนินนโยบาย

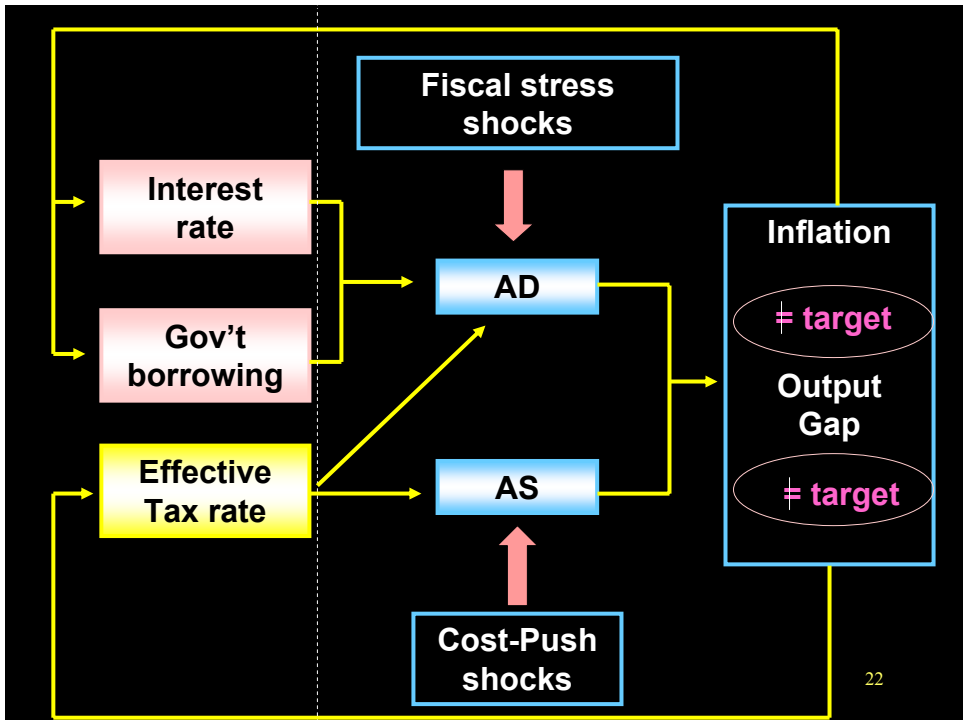
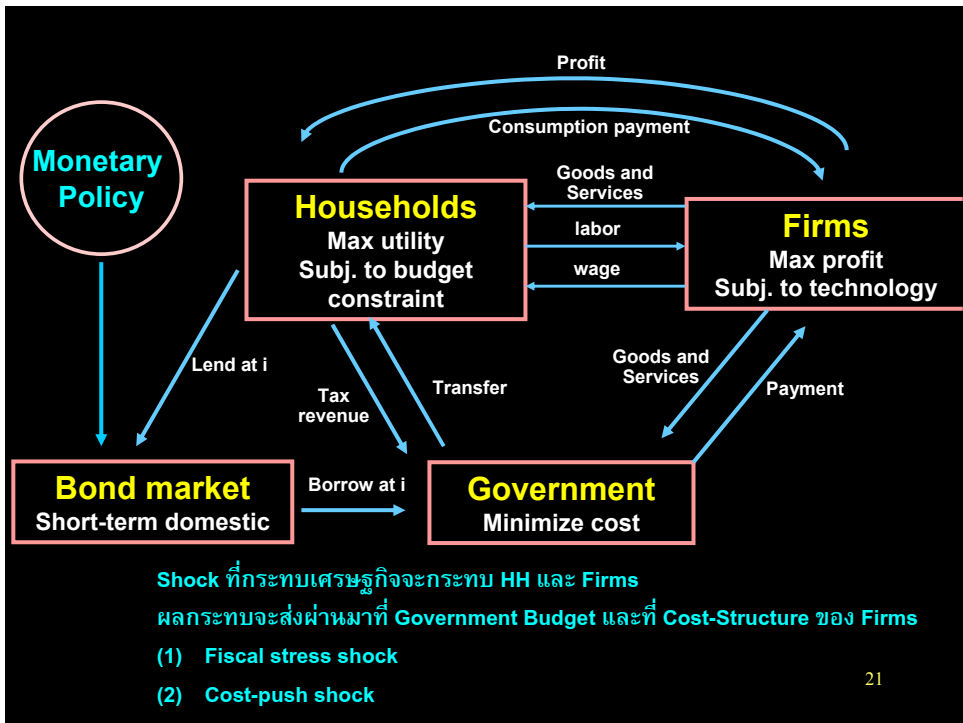
- การมีเกณฑ์ที่เหมาะสม จะช่วยให้การดำเนินนโยบายการเงินและการคลังสามารถบรรลุเป้าหมายในการดูแลเสถียรภาพทางเศรษฐกิจอย่างมีประสิทธิภาพ (Effective) สูงสุดได้
- เกณฑ์ที่เหมาะสม จะช่วยให้ภาคเอกชนสามารถเข้าใจนโยบายต่าง ๆ และคาดการณ์ทิศทางนโยบายในอนาคตได้ถูกต้อง เพื่อที่จะสามารถตอบสนองต่อการดำเนินนโยบายเหล่านั้นได้ในรูปแบบที่ภาครัฐเองคาดเอาไว้
- ดังนั้น การที่มีกฎเกณฑ์เพื่อให้นโยบายดำเนินไปอย่างมีระบบ (rules) จึงมีข้อได้เปรียบเหนือการดำเนินนโยบายที่ไม่มีเกณฑ์ (discretion)

19

การค้นหาเกณฑ์ที่เหมาะสมของไทย

- ใช้แบบจำลอง เพื่อที่จะนำมาใช้วัดผลกระทบของนโยบายการเงินและการคลังต่อเป้าหมายและตัวแปรอื่น ๆ และดูว่านโยบายการเงินและการคลังจะประสานกันอย่างไรเพื่อบรรลุเป้าหมาย
- ได้มีการ calibrate แบบจำลองตามทฤษฎี เพื่อให้สอดคล้องกับโครงสร้างจริงของเศรษฐกิจไทย (mimic stylized facts)
- เพื่อให้ได้ optimal policy rule โดยการ derive “Quadratic loss function” ที่ประกอบด้วย 2 เป้าหมาย คือ
 - output gap
 - Inflation
- Optimal policy rule ได้จากการค้นหา Path ของ Policy instruments ที่จะนำมาซึ่ง minimum loss ทั้งนี้ทุกอย่างขึ้นอยู่กับโครงสร้างของเศรษฐกิจที่มี AD และ AS เป็นตัวแทน

20



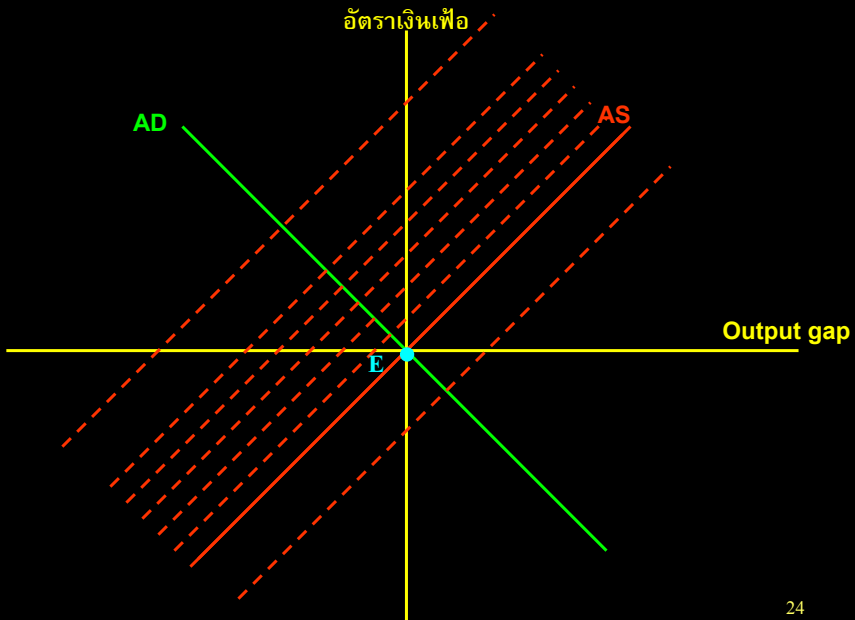
Shocks



อุปสงค์ อุปทาน
และเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ (เงินเฟ้อ & output gap)

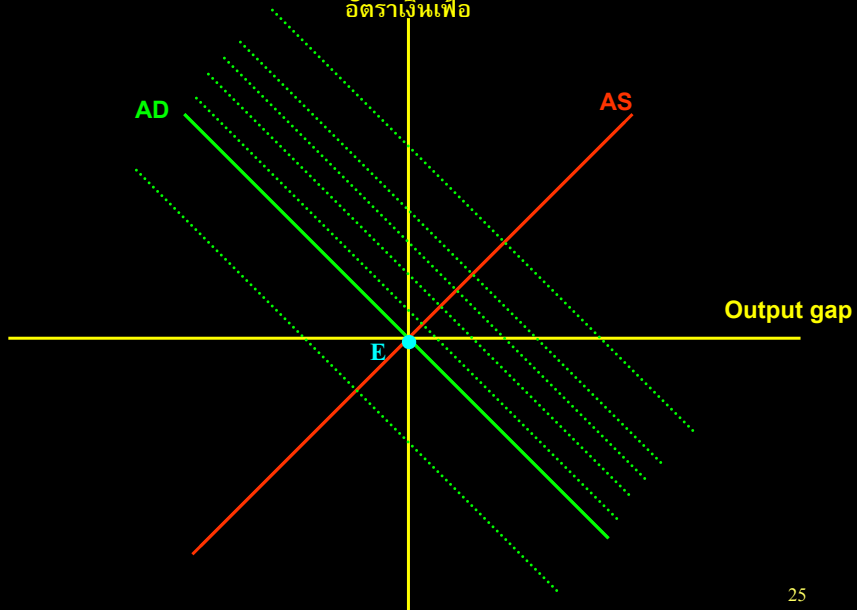
23

Short-run deviation จากสมดุลในระยะยาว (Steady state equilibrium)
จาก cost push shocks

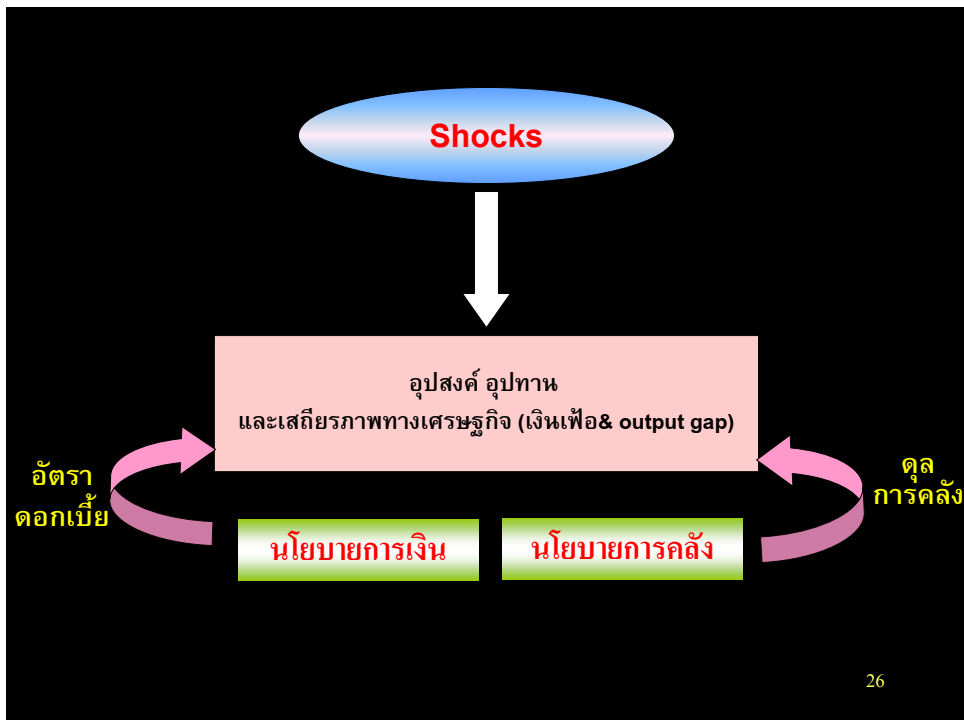


24

Short-run deviation จากสมดุลในระยะยาว (Steady state equilibrium)
จาก Fiscal stress
อัตราเงินเฟ้อ

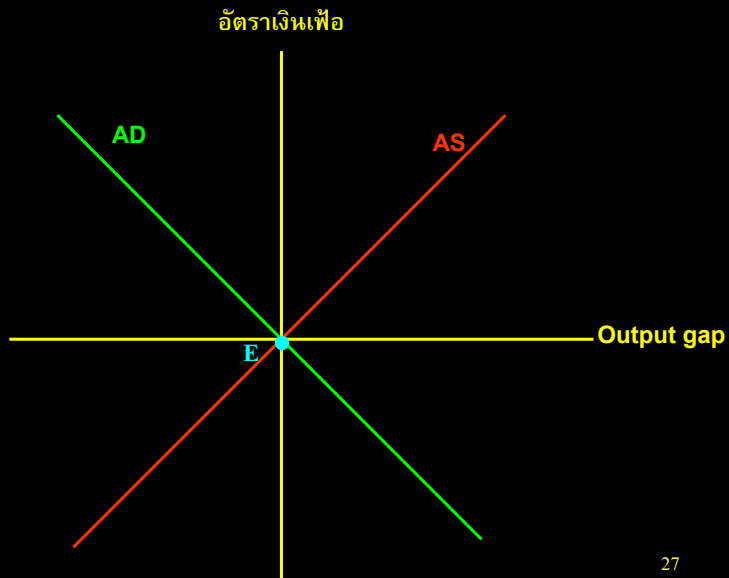


25



26

นโยบายที่เหมาะสมทำให้กลับสู่สมดุลในระยะยาว (Steady state equilibrium)



27

Dynamic policy problem

- ดังนั้น เป้าหมายของนโยบายการเงินและการคลัง :
 - ใช้เครื่องมือที่มีอยู่ดูแลให้เงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำและเศรษฐกิจขยายตัวได้ใกล้เคียงกับศักยภาพมากที่สุด (output gap ที่น้อยที่สุด) อย่างต่อเนื่อง
- ภายใต้ความสัมพันธ์เชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจไทยที่สรุปได้ในรูปของ
 - อุปทานโดยรวม (Aggregate supply)
 - อุปสงค์โดยรวม (Aggregate demand)
 - Commitment ที่ว่าเป้าหมายเงินเฟ้อและ output gap ณ วันนี้เท่ากับเป้าหมายเงินเฟ้อ และ output gap ในระยะยาว
- Taking as given ระดับของหนี้สาธารณะ ณ ปัจจุบัน และ shocks ต่าง ๆ ที่มากระทบ Aggregate demand และ Aggregate supply

28

กระทรวงการคลังจะใช้เครื่องมืออย่างไรเพื่อบรรลุเป้าหมาย

- **ดุลการคลัง (public sector budget balance) ตอบสนองต่อ**
 1. การคาดการณ์ผลกระทบของ shock ในอนาคต
ที่มีต่อ Aggregate demand และ Aggregate supply
 2. Output gap และอัตราเงินเฟ้อที่ได้มาจากการคาดการณ์ ร่วมกับ
ธนาคารกลาง

29

ธนาคารกลางจะใช้เครื่องมืออย่างไรเพื่อบรรลุเป้าหมาย (Interest rate reaction function)

- **อัตราดอกเบี้ยนโยบายควรเปลี่ยนแปลงตาม**
 1. อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงตามโครงสร้างของเศรษฐกิจ
 2. ภาวะและแนวโน้มของเงินเฟ้อ
 3. ขนาดของ output gap ในอนาคต
 4. ผลกระทบของ shock ต่อเศรษฐกิจที่นโยบายการคลังจัดการได้
ไม่สมบูรณ์ (มากหรือน้อยเกินไป หรือไม่จัดการ)

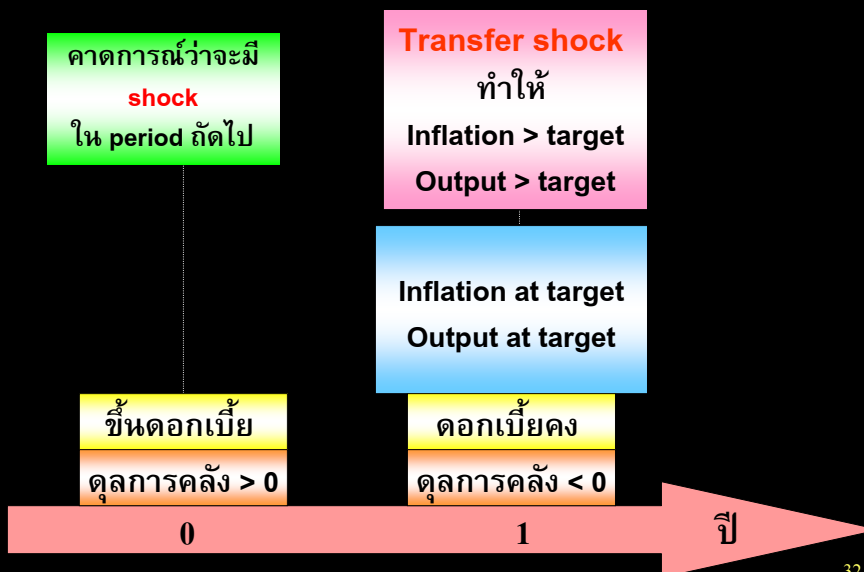
30

การประสานงานของทั้งสองนโยบาย

- ทั้ง (1) การปรับเป้าของดุลการคลัง และ (2) การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ควรมองไปข้างหน้าและต้องคาดการณ์ทิศทางและขนาดของอีกนโยบายหนึ่ง (ที่จะมีผลต่อเงินเฟ้อและ output gap) ให้ถูกต้อง มิฉะนั้น complete stabilization จะเกิดขึ้นไม่ได้
- เพื่อให้บรรลุเป้าหมายที่ตั้งไว้ จำเป็นจะต้อง
 - (1) มีการประสานงานกันอย่างใกล้ชิด และ
 - (2) ตั้งเป้าหมายร่วมกันและมี commitment ต่อเป้าหมายที่ได้ตั้งและประกาศไว้

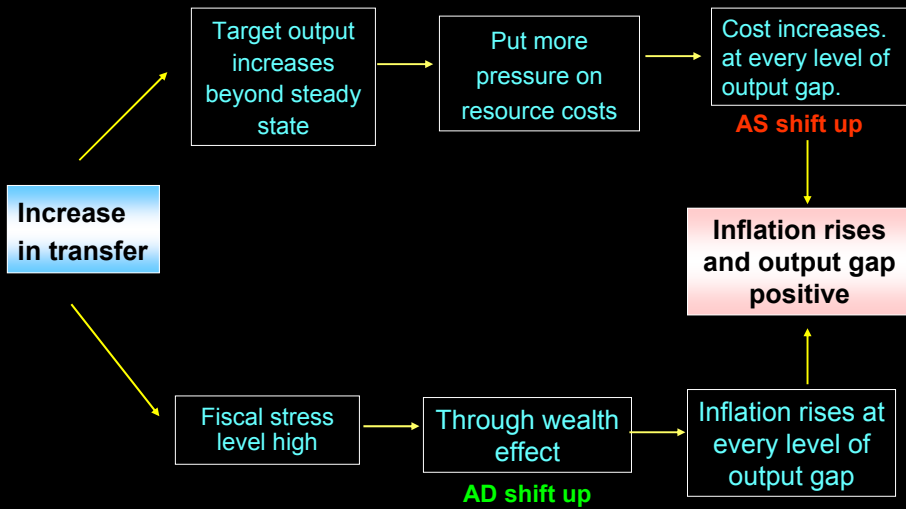
31

Temporary (1 ปี) positive transfer shock



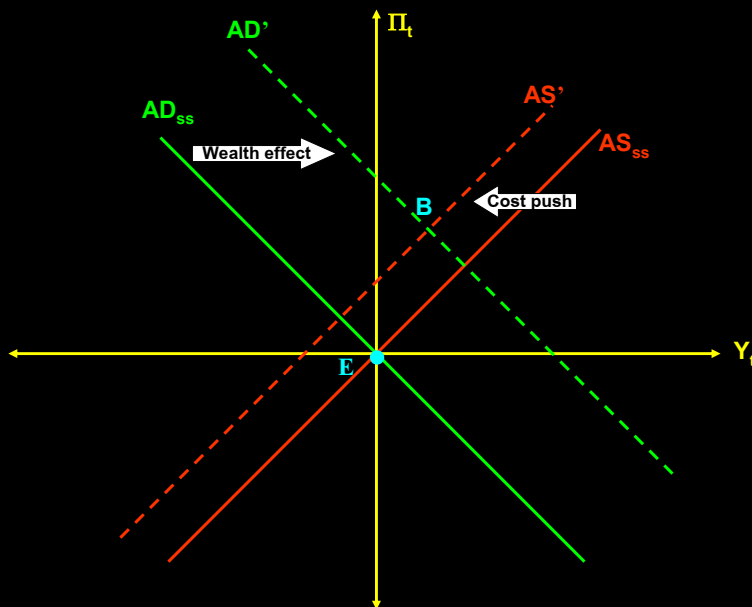
32

Example : period quarter temporary shock to government transfers of 5% above S.S.



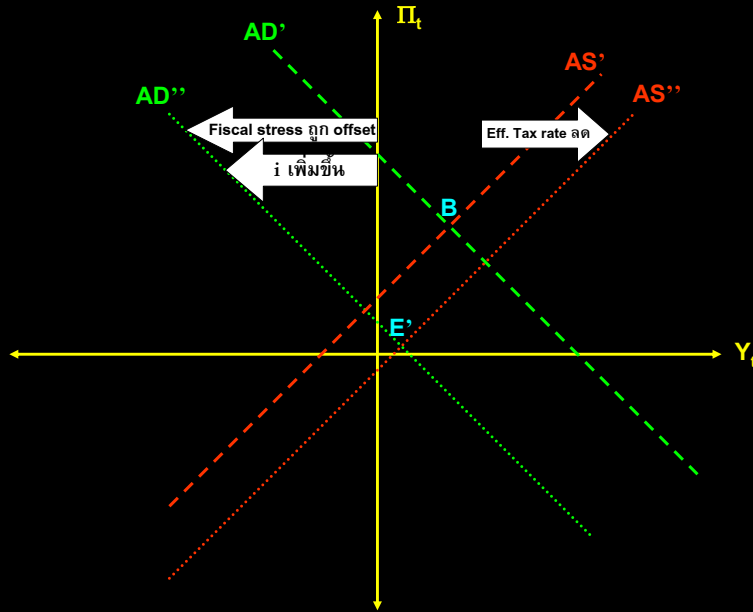
33

Example : period quarter temporary shock to government transfers of 5% above S.S.



34

Example: Policy responses (ฉ. period เกิด shock ปั่นจริง)



35

การประสานงานของทั้งสองนโยบายโดยสรุป

- เมื่อเกิด Shock ที่เข้ามากระทบและทำให้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจเปลี่ยนไปจากเป้าหมายที่ตั้งไว้ ทั้งนโยบายการเงินและการคลัง ต้องร่วมกัน ในเชิงนโยบายเพื่อดูแลเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ (อัตราเงินเฟ้อ และ output gap) ให้กลับสู่เป้าหมายที่ตั้งไว้
- หากนโยบายใดไม่ทำ หรือ ทำได้ไม่เพียงพอเพราะข้อจำกัดแล้ว อีกนโยบายหนึ่งจะต้องทำมากขึ้นเพื่อดูแลเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ให้เป็นไปตามเป้าหมาย

36

ลำดับการนำเสนอ

ช่วงที่ 1

- การดำเนินนโยบายการเงินและการคลังในอดีต (1970-2003)
- เกณฑ์การวางนโยบาย
- ความสอดคล้องของการดำเนินนโยบาย

ช่วงที่ 2

- แบบจำลอง
- ผลการศึกษา

ช่วงที่ 3

- สรุปและข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

37

สรุป และข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

- เกณฑ์ที่เหมาะสมที่สุดในการดำเนินนโยบายการเงินและการคลังควรตั้งอยู่ในรูปของการมีเป้าหมายที่เหมาะสมซึ่งก็คือ
 1. การที่มีอัตราเงินเฟ้อต่ำและผันผวนน้อย และ
 2. การที่เศรษฐกิจสามารถขยายตัวได้เต็มศักยภาพ
- ทั้งนี้ นโยบายการเงินและการคลังจะต้องร่วมมือกันในการตั้งเป้าหมายดังกล่าว รวมทั้งร่วมกันประเมินความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นต่อเศรษฐกิจจาก Shocks ต่าง ๆ

38

สรุป และข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย (2)

- ที่สำคัญ การดำเนินนโยบายการเงินและการคลังจึงจำเป็นและควรต้องมีการประกาศและ *commit* ต่อเป้าหมายที่ได้ร่วมกันตั้งไว้
 - รัฐบาลประกาศและ *commit* ต่อเป้าหมายดุลการคลัง ซึ่งรัฐบาลใช้เป็นเครื่องมือ
 - โดยที่ธนาคารกลางประกาศและ *commit* ต่อเป้าหมายเงินเฟ้อ โดยใช้อัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือ

39

สรุป และข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย (3)

- การใช้ดุลการคลังที่ตั้งไว้เป็นเป้าหมาย หมายถึง
 1. ดุลการคลังที่ครอบคลุมในความหมายที่กว้างขึ้นกว่าที่ใช้ และเข้าใจกันอยู่ในปัจจุบัน ดังนั้นดุลการคลังดังกล่าวต้องเป็น **Public sector budget balance** ในความหมายและมาตรฐานของ **GFS**
 2. มีการทำ **multi-year budgeting** เพื่อให้เห็นทิศทางของนโยบายการคลังล่วงหน้า

40

สรุป และข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย (4)

- เพื่อความสามารถในการตอบสนองต่อ Shocks ของนโยบายการคลังแบบจำลองนี้ แนะนำว่า
 1. รัฐบาลควรจะมีเงินได้ ถึงแม้จะมีการเกินดุลการคลัง
 2. การใช้จ่ายของรัฐบาลจะต้องมีความยืดหยุ่นเพียงพอเพื่อตอบสนองต่อ Shocks ที่อาจเกิดขึ้น
- หากทั้งนโยบายการเงินและการคลังสามารถตอบสนองต่อเป้าหมายได้อย่างเต็มที่แบบมองไปข้างหน้าแล้ว ทั้งสองนโยบายจะได้ทำหน้าที่ของตนเองได้อย่างเต็มที่และพอดี

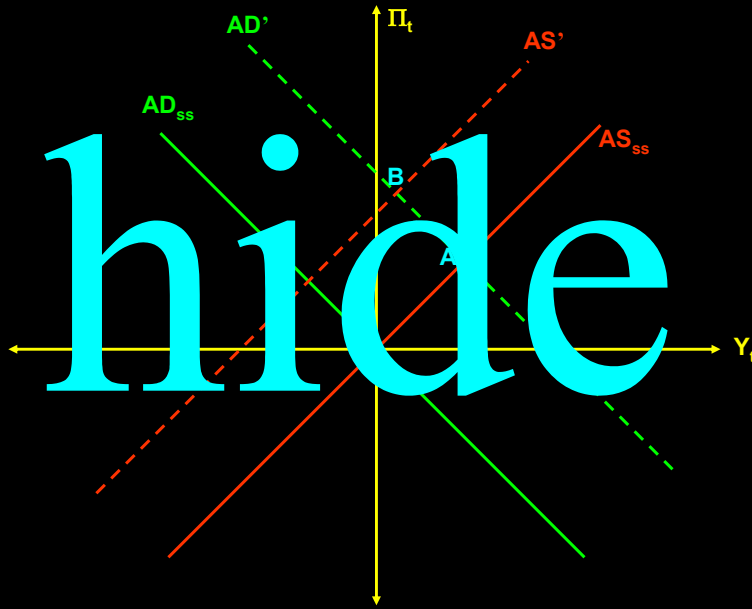
41

เกณฑ์ในการดำเนินนโยบายมี 2 ประเภท

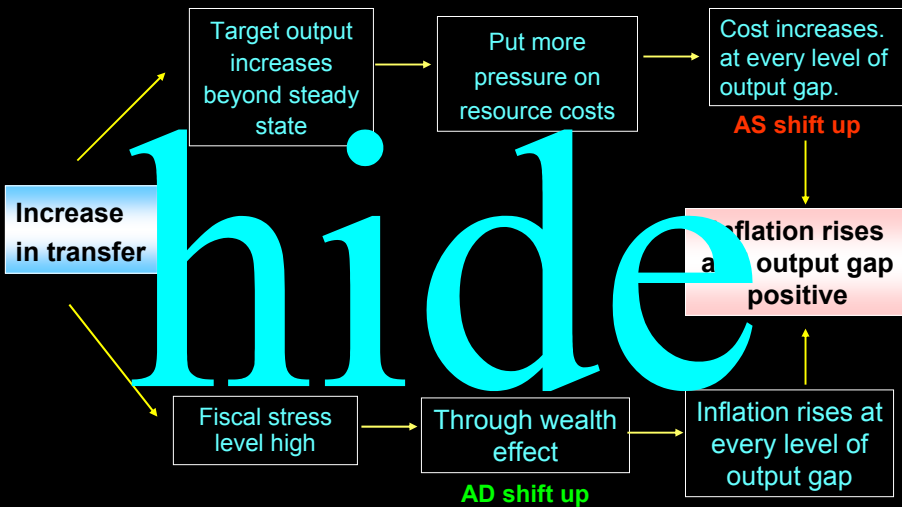
1. เกณฑ์ที่อยู่ในรูปการกำหนดเป้าหมาย (Targeting rules)
 - ถือเป็นเป้าหมายนั้นเป็น benchmark ของความสำเร็จในการดำเนินนโยบาย
 - เช่นการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อพื้นฐานให้อยู่ในกรอบ 0 - 3.5% ของ ธปท.
2. เกณฑ์ที่อยู่ในรูปการกำหนดเครื่องมือที่ใช้ในการดำเนินนโยบาย (Instrument rules)
 - เช่น การเพิ่มหรือลดดอกเบี้ยนโยบายในอัตราที่สูงกว่าการเปลี่ยนแปลงของเงินเฟ้อ (Taylor rule ประเภทหนึ่ง)

42

Example : period quarter temporary shock to government transfers : $\xi_t = 0.05$



Example : period quarter temporary shock to government transfers of 5% above S.S.



- ในการวิเคราะห์นโยบายการคลังข้อมูลตามระบบ GFS มีความครอบคลุมมากกว่าข้อมูลตามระบบ treasury account

