



การดำเนินนโยบายการเงินการคลังกับ วัฏจักรเศรษฐกิจในกลุ่มประชาคม อาเซียน

มานะ นิมิตรวานิช
สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

หัวข้อ**การบรรยาย**

1. วัตถุประสงค์และวิธีการศึกษา

2. นโยบายการเงินการคลังกับวัฏจักรเศรษฐกิจ

3. แบบจำลอง

4. ผลการศึกษาเชิงประจักษ์และข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

จุดประสงค์ของการศึกษา

- เพื่อศึกษาการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจมหภาคของกลุ่มประเทศสมาชิกอาเซียน
ประเด็น:
 - การใช้เครื่องมือหรือกลไกทางการเงินและการคลังที่ผ่านมา
 - รูปแบบนโยบาย (ด้านหรือตามวงจรเศรษฐกิจ)
 - การให้น้ำหนักและความสำคัญกับนโยบายการเงิน vs การคลังเพื่อรักษาเสถียรภาพ
- นำผลการศึกษาเชิงประจักษ์ที่ได้มาวิเคราะห์และประเมินความเสี่ยงที่อาจเพิ่มสูงขึ้นภายหลังการจัดตั้งประชาคมเศรษฐกิจอาเซียนในปี 2558 พร้อมทั้งเสนอแนะนโยบายที่สอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป

นโยบายเศรษฐกิจมหภาค

นโยบายการเงิน (Monetary Policy)

- การที่ธนาคารกลางใช้เครื่องมือทางการเงิน ได้แก่
 - ปริมาณเงิน (Money supply)
 - อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate)
 - อัตราดอกเบี้ย (Interest rate)

นโยบายการคลัง (Fiscal Policy)

- การที่รัฐบาลใช้เครื่องมือทางการคลัง ได้แก่
 - มาตรการเพิ่ม/ลด ภาษี
 - มาตรการเพิ่ม/ลด การกีดกันและรายจ่ายสาธารณะ และรายจ่ายสาธารณะ

เพื่อกระตุ้น
ให้เศรษฐกิจ

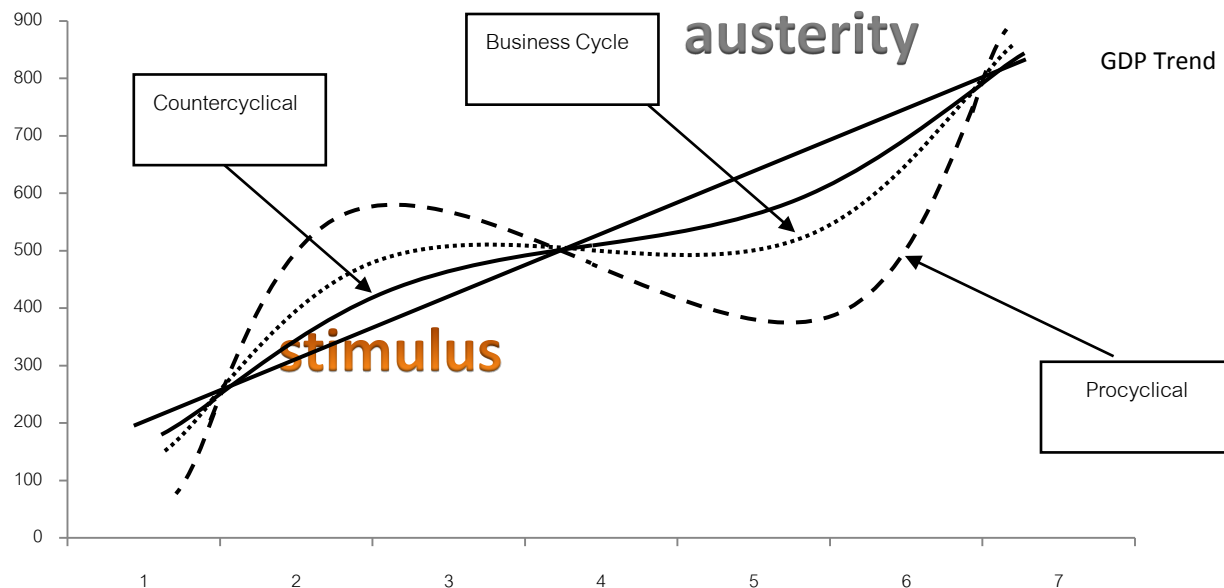
เจริญเติบโต
(Growth)

รักษา
เสถียรภาพ
(Stability)

การดำเนินนโยบายการเงินการคลังแบบผันผวน

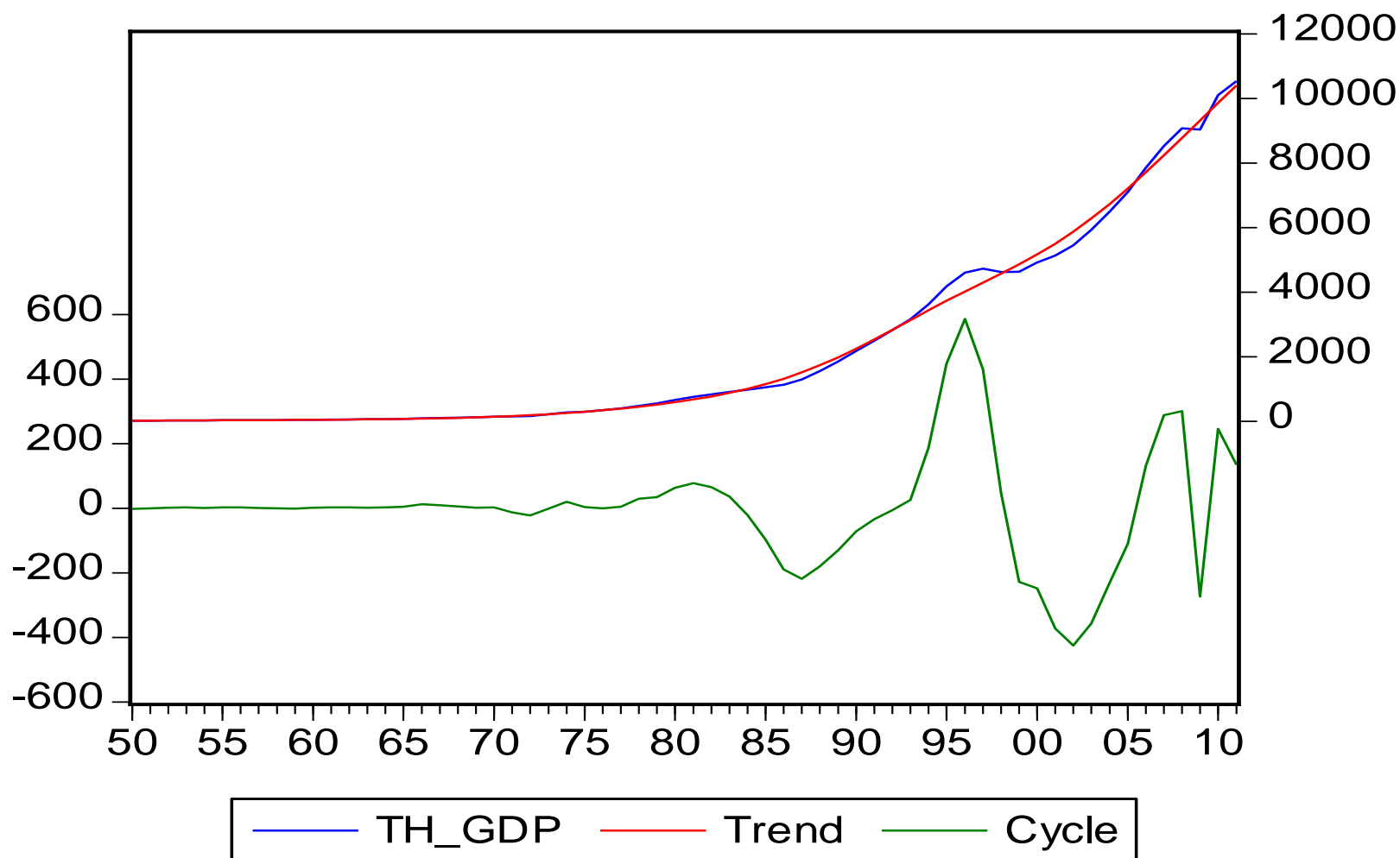
"ตาม (Pro)" vs "ต้าน (counter)" ตามวัฏจักรเศรษฐกิจ

- **Procyclical:** เป็นการดำเนินนโยบายแบบผ่อนคลายเป็นเมื่อเศรษฐกิจอยู่ในภาวะขาขึ้น หรือดำเนินนโยบายแบบเข้มงวดเมื่อเศรษฐกิจอยู่ในภาวะชะลอตัว กล่าวคือนโยบายเป็นไปในทิศทางเดียวกันกับวัฏจักรเศรษฐกิจ (ตาม)
- **Countercyclical:** เป็นการดำเนินนโยบายแบบเข้มงวดเพื่อช่วยระงับความแรงเมื่อเศรษฐกิจอยู่ในภาวะขาขึ้น หรือดำเนินนโยบายแบบผ่อนคลายเป็นเพื่อช่วยกระตุ้นเมื่อเศรษฐกิจอยู่ในภาวะชะลอตัว กล่าวคือการดำเนินนโยบายที่สวนทางกับวัฏจักรเศรษฐกิจ (ต้าน)



วัฏจักรเศรษฐกิจของไทย (Business Cycle)

Hodrick-Prescott Filter (lambda=100)



การดำเนินนโยบายการเงินการคลังแบบต้านวงจรเศรษฐกิจ

- ผลการศึกษาเชิงประจักษ์ส่วนใหญ่พบว่า การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคแบบ Countercyclical มีความสัมพันธ์เชิงลบกับความผันผวนของเศรษฐกิจมหภาค กล่าวคือ การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคแบบ Countercyclical ในระดับที่สูงขึ้น ส่งผลให้ความผันผวนของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจลดลง

$$\text{Economic volatility} = f(\text{Countercyclical})$$

- นอกจากนั้น การศึกษาของ Ramey and Ramey ในปี 1995 ซึ่งศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจกับอัตราความผันผวนของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ พบว่าประเทศที่มีความผันผวนของอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจอยู่ในระดับสูงจะส่งผลกระทบเชิงลบต่ออัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว

$$\text{GDP Growth} = f(\text{Economic volatility})$$

นัยสำคัญที่ได้จากการศึกษาที่ผ่านมา:



Taylor rule โดย John B. Taylor (1993)

- การปรับดอกเบี้ยนโยบายเพื่อตอบสนองต่อส่วนต่างอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงจากอัตราเงินเฟ้อเป้าหมาย และส่วนต่างผลผลิตมวลรวมภายในประเทศ (GDP) ที่เกิดขึ้นจริงจาก GDP ที่สามารถเกิดได้ (Potential GDP)

$$i_t = \pi_t + r_t^* + \alpha(\pi_t - \pi_t^*) + \beta(y_t - ybar_t^*)$$

- i_t is the target short-term nominal interest rate
- π_t is the rate of inflation while π_t^* is the desired rate of inflation
- r_t^* is the assumed equilibrium real interest rate
- y_t is the logarithm of real GDP and $ybar_t^*$ is the logarithm of potential GDP

การคำนวณผลผลิตระดับศักยภาพ(Potential Output)

- Hodrick Prescott Filter (HP filter) เป็นเครื่องมือทางสถิติเพื่อใช้ในการหาแนวโน้มของอัตราการเจริญเติบโตที่มีค่าความแปรปรวนต่ำที่สุด โดยวิธี HP filter แยกองค์ประกอบในชุดข้อมูลออกเป็น ข้อมูลวัฏจักร (Cycle) และข้อมูลแนวโน้ม (Trend) และหาขนาดของการเคลื่อนไหวของผลผลิตที่แท้จริงรอบๆแนวโน้มของตัวเองให้มีค่าต่ำที่สุดผ่านสมการ

$$\min_{y^*} \sum_{t=1}^T (\ln Y_t - \ln Y_t^*)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} [(\ln Y_{t+1}^* - \ln Y_t^*) - (\ln Y_t^* - \ln Y_{t-1}^*)]^2$$

- โดยผลลัพธ์ของ ผลผลิตศักยภาพจะถูกนำมาคำนวณเพื่อหาส่วนต่างระหว่าง ผลผลิตที่เกิดขึ้นจริงว่าเบี่ยงเบนจากผลผลิตศักยภาพเท่าใด โดยผลผลิตศักยภาพ ที่คำนวณจาก HP filter จะนำมาคำนวณหา Output Gap ดังสมการต่อไปนี้

$$\text{output gap} = \ln(\text{potential}) - \ln (Qgdp)$$

Data and methodology

- การศึกษานโยบายการเงินใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา (Time-series) รายไตรมาส ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2001 ถึง 2011
- การศึกษานโยบายการคลังใช้ข้อมูลอนุกรมเวลา (Time-series) รายปีตั้งแต่ปี ค.ศ. 1996 ถึง 2011
- นำแบบจำลองของเทย์เลอร์มาประยุกต์ให้เหมาะสมกับสภาพแวดล้อม โดย การเพิ่มตัวแปรด้านอัตราแลกเปลี่ยน (in addition to output gap) ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยหลักที่ประเทศกำลังพัฒนาให้ความสำคัญในการดำเนินนโยบายการเงิน เพื่อใช้ในการศึกษาหาผลลัพธ์เชิงประจักษ์

Model and Empirical Results (นโยบายการเงิน)

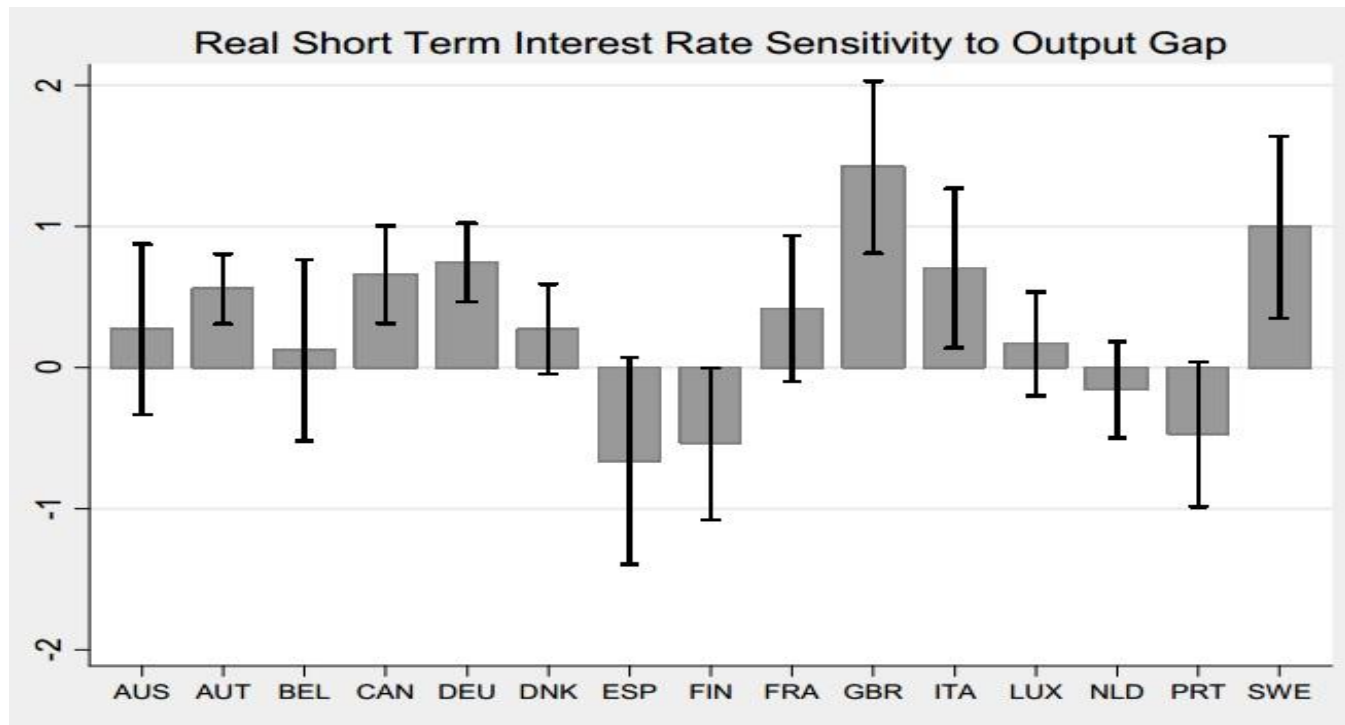
$$rr_i = \beta(y_i - y_i^*) + \alpha(e_i - e_{it-1}) + \varepsilon_i$$

ตัวแปรตาม	อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นที่แท้จริง				
	ไทย	อินโดนีเซีย	มาเลเซีย	สิงคโปร์	ฟิลิปปินส์
$y_i - y_i^*$	-0.1620	0.1671	-0.0893	-0.1146	0.0233
t-statistics	-2.2759	2.1605	-2.2733	-3.4361	1.8575
$e_i - e_{it-1}$	-0.3570	0.0000	0.1692	2.6020	-0.1200
t-statistics	-1.6146	-0.0053	0.8771	0.6895	-1.0399

อินโดนีเซียเป็นเพียงประเทศเดียวที่สามารถดำเนินนโยบายการเงินแบบ Countercyclical ได้ ในขณะที่ไทย มาเลเซีย สิงคโปร์ ดำเนินนโยบายการเงินแบบ Procyclical ส่วนค่าสัมประสิทธิ์ของฟิลิปปินส์ไม่มีนัยยะสำคัญทางสถิติ

การดำเนินนโยบายการเงินใน EU และนัยต่อ AEC

- บทเรียนจากสหภาพยุโรปชี้ให้เห็นถึงความเสี่ยงที่เกิดขึ้นจากการใช้นโยบายการเงินร่วมกันผ่าน European Central Bank แผนภาพแสดงถึงการดำเนินนโยบายการเงินในสหภาพยุโรปตั้งแต่การรวมกลุ่ม พบว่า ประเทศที่มีปัญหาทางเศรษฐกิจ เช่น สเปน และโปรตุเกส ดำเนินนโยบายการเงินแบบ Procyclical



Model and Empirical Result (นโยบายการคลัง)

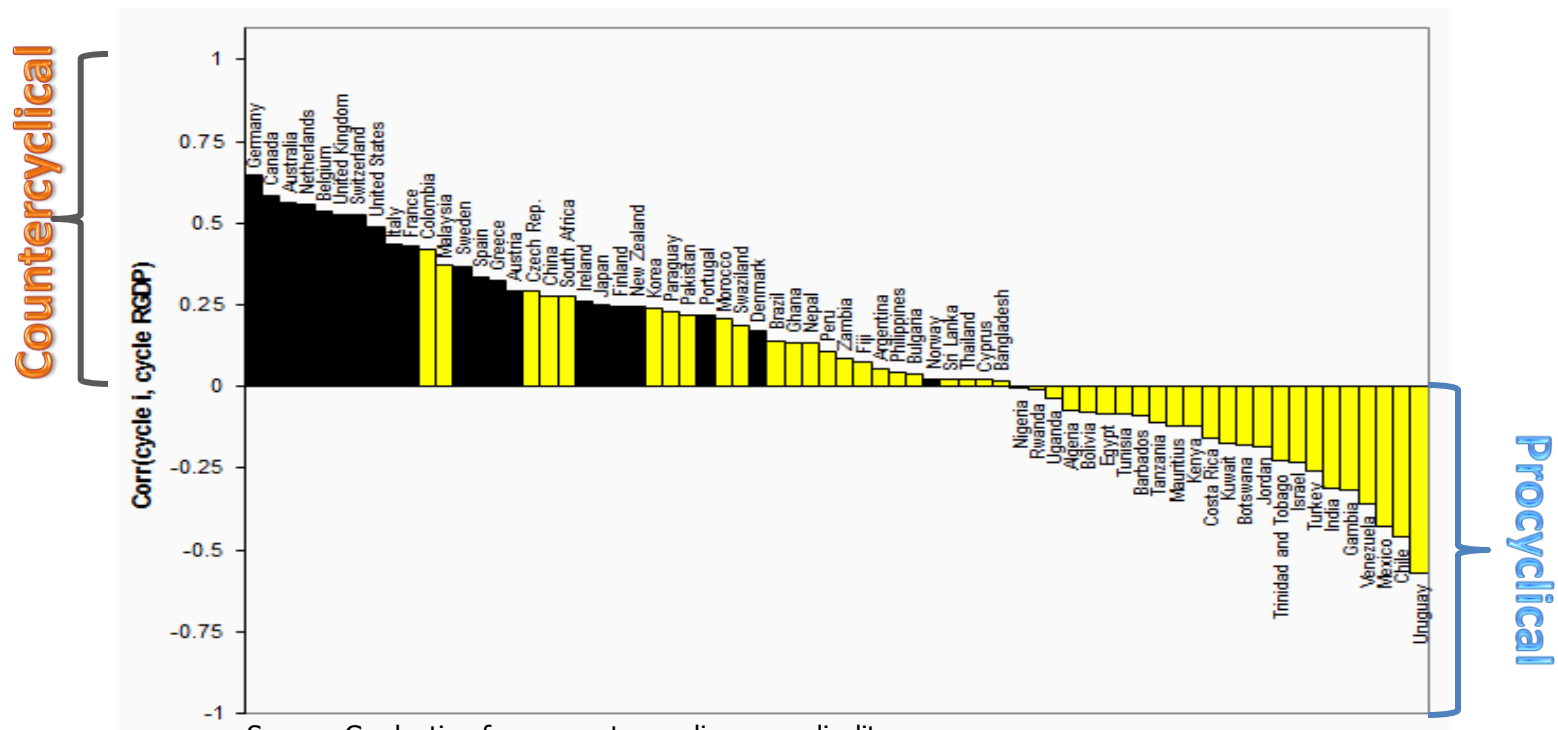
$$b-b^*=\gamma (y_i-y_i^*)+(1-\gamma)\theta(b-b^*_{t-1})+\delta_i$$

ตัวแปรตาม	ส่วนต่างของดุลงบประมาณกับดุลที่สะท้อนการดำเนินงานของรัฐบาล				
	ไทย	อินโดนีเซีย	มาเลเซีย	สิงคโปร์	ฟิลิปปินส์
y-y*	0.3958	0.0113	0.0089	0.5298	0.2170
t-statistics	3.6788	1.2953	0.1044	3.4798	1.2895

ประเทศไทย และสิงคโปร์ดำเนินนโยบายการคลังแบบ Countercyclical อยู่ในระดับสูงในขณะที่อินโดนีเซีย มาเลเซีย และฟิลิปปินส์นโยบายค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีย่นเยสำคัญทางสถิติ

การดำเนินนโยบายการเงินแบบผันผวน "ตาม (Pro)"/ "ต้าน (counter)" วัฏจักรเศรษฐกิจในประเทศต่างๆ

- ประเทศพัฒนาแล้วส่วนใหญ่ดำเนินนโยบายต้านวัฏจักร
- ประเทศกำลังพัฒนาส่วนใหญ่ดำเนินนโยบายตามวัฏจักร



Source: Graduation from monetary policy procyclicality



ประเทศพัฒนาแล้ว



ประเทศกำลังพัฒนา

ข้อจำกัดนโยบายการเงินในประเทศกำลังพัฒนา

- โครงสร้างทางเศรษฐกิจในประเทศกำลังพัฒนาที่ต้องพึ่งพิงการส่งออกในระดับสูง
- การกำหนดเป้าหมายนโยบายการเงินที่ทำให้ประเทศกรณีศึกษาอาจไม่สามารถดำเนินนโยบายการเงินเพื่อด้านวัฏจักรเศรษฐกิจได้อย่างเต็มที่
- ระยะเวลาของการส่งผ่านและการส่งผลกระทบนโยบายการเงินสู่ภาคเศรษฐกิจจริงที่ใช้เวลาดื้อนาน ประกอบกับผลกระทบทางการดำเนินนโยบายที่กว้างกว่านโยบายการคลัง

บทสรุปและข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

การดำเนินนโยบายการเงิน

- ควรให้ความสำคัญกับการบริหารจัดการความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้าย รวมถึงการพัฒนาตลาดเงินตลาดทุนให้มีความสามารถในการรองรับความผันผวนเงินทุนเคลื่อนย้ายที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นทั้งขนาดและความรวดเร็ว เพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบการเงินและระบบเศรษฐกิจโดยรวม
- ปรับปรุงเป้าหมายนโยบายการเงินในปัจจุบันให้สอดคล้องกับบริบทการเปลี่ยนแปลงในอนาคต โดยนโยบายการเงินจะต้องตอบสนองจุดประสงค์ทั้งทางด้านการรักษาอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ รักษาเสถียรภาพทางด้านราคา รวมทั้งอัตราแลกเปลี่ยน
- พัฒนาโครงสร้างพื้นฐานในเชิงสถาบัน
- หน่วยระวังภัยทางเศรษฐกิจและการเงินของอาเซียน (Macroeconomic and Finance Surveillance Office: MFSO) ควรเป็นองค์กรที่กำกับการดำเนินนโยบายทั้งทางด้านการเงินการคลังของประเทศสมาชิกให้มีความเหมาะสม ไม่ให้ความเหลื่อมล้ำมากเกินไป เพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจอาเซียนโดยรวม และรักษาระดับความสามารถในการแข่งขันของประเทศในกลุ่ม

บทสรุปและข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

การดำเนินนโยบายการคลัง

- ดำเนินนโยบายการคลังที่สนับสนุนการปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจโดยมุ่งเน้นการพัฒนาเศรษฐกิจในประเทศ และลดการพึ่งพิงการส่งออก การส่งเสริม Single Market ในภูมิภาคจะช่วยสนับสนุนการดำเนินการปรับโครงสร้าง
- ดำเนินนโยบายการคลังให้มีความสอดคล้องกับนโยบายการเงิน เพิ่มประสิทธิภาพของการบริหารเศรษฐกิจมหภาค และสนับสนุนให้พัฒนาการทางเศรษฐกิจเป็นไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ
- เนื่องจากการดำเนินนโยบายการคลังเพื่อตอบสนองกับวัฏจักรเศรษฐกิจ มีความเป็นอิสระลดลง โดยเฉพาะนโยบายทางด้านรายได้ ดังนั้น ควรให้ความสำคัญกับการดำเนินนโยบายทางด้านรายจ่าย โดยการมุ่งเน้นประสิทธิผลและเป้าหมายของการใช้จ่ายภาครัฐ เพื่อให้ส่งผลโดยตรงต่อการขยายตัวของผลผลิตมวลรวมของประเทศ
- เพิ่มขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการคลัง (Fiscal Space) โดยการปรับปรุงนโยบายและพัฒนาโครงสร้างภาษีทั้งระบบ เพื่อเพิ่มศักยภาพในการแข่งขัน ดึงดูดเงินลงทุนจากต่างประเทศ รักษาขีดความสามารถของประเทศ และ เพื่อให้ฐานะทางการคลังมีความแข็งแกร่งเพียงพอที่จะรองรับความเสี่ยงและรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในอนาคต