

เมื่อ 2 อาทิตย์ที่แล้วในคอลัมน์นี้ ผมได้พูดถึงเศรษฐกิจไทยในปี 2555 ที่ผ่านมาและแนวโน้มในปี 2556-2557 โดยในปี 2555 เศรษฐกิจไทยเติบโตในอัตราร้อยละ 6.4 และผมคาดการณ์ว่าในปี 2556-2557 เศรษฐกิจจะมีอัตราการขยายตัวร้อยละ 5.3 และ 5.2 ตามลำดับ โดยผมได้กล่าวถึงบทบาทของนโยบายภาครัฐ ได้แก่ นโยบายการคลัง (การเพิ่มรายจ่ายภาครัฐ) และนโยบายการเงิน (การปรับลดอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร RP1) ว่ามีส่วนสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจปี 2555 เนื่องจากภาคการค้าระหว่างประเทศที่มีบทบาทขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยในช่วงอดีตที่ผ่านมา ประสบปัญหาจากวิกฤตเศรษฐกิจในสหรัฐและยุโรป ในวันนี้ผมจะพูดถึงผลของนโยบายเหล่านี้ในรายละเอียดว่ามีประสิทธิผลในการกระตุ้นเศรษฐกิจไทยปี 2555 และส่งผลต่อเนื่องในปี 2556 มากน้อยแค่ไหนครับ

เริ่มจากนโยบายการเงินช่วงปลายปี 2554 ถึงปี 2555 คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ได้ประกาศลดอัตราดอกเบี้ยฯ ลง 3 ครั้ง โดยแต่ละครั้งปรับลดลงร้อยละ 0.25 ซึ่งการลดดอกเบี้ยในเดือน พ.ย. 2554 และ ม.ค. 2555 เป็นการตอบสนองต่อปัญหาอุทกภัยครั้ง

Monetary Policy Interest Rate (RP1)	
2554 : Q3	3.50
2554 : Q4	3.25
2555 : Q1	3.00
2555 : Q2	3.00
2555 : Q3	3.00
2555 : Q4	2.75
Changes in GDP	
2555	0.215
2556	0.243

ใหญ่ และในเดือน ต.ค. 2555 เป็นการตอบสนองต่อปัญหาวิกฤตยูโรโซน ซึ่งโดยรวมทำให้อัตราดอกเบี้ยลดลงจาก 3.50 ในช่วงต้นเดือน พ.ย. 2554 เป็นร้อยละ 2.75 ในเดือน ต.ค. 2555 ซึ่งผลจากการลดดอกเบี้ยจะช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจผ่านช่องทางการส่งผ่านของนโยบายการเงิน

ดังนั้น การประเมินผลกระทบจะใช้ค่ากลไกการส่งผ่านนโยบายการเงิน ซึ่งคำนวณจากตัวแบบ NIDA Macro Model ซึ่งผลจากการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะใช้เวลาในการส่งผ่านไปยังตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคอื่นๆ ทั้งนี้จากการคำนวณพบว่า ผลกระทบที่เกิดขึ้นจะใช้เวลา 2 ไตรมาสในการเริ่มส่งผลกระทบยังอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจและยังส่งผลต่อเนื่องไปถึงไตรมาสที่ 8 หลังการลดดอกเบี้ย โดยผลจากการวิเคราะห์พบว่าการลดดอกเบี้ยทั้งสามครั้งส่งผลให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2555 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.22 เมื่อเปรียบเทียบกับกรณีที่ไม่มี การผ่อนคลายเชิงนโยบายการเงิน และผลกระทบยังส่งผลต่อเนื่องไปยังปี 2556 ด้วยเช่นกัน โดยจะช่วยให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2556 เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.25 ซึ่งขนาดการเปลี่ยนแปลงนี้ยังไม่สูงมาก เนื่องจากขนาดการลดดอกเบี้ยที่ผ่านมาเป็นการปรับลดลงเล็กน้อย เนื่องจากระดับอัตราดอกเบี้ยในปี 2554 อยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนัก เพราะมีการปรับลดลงเยอะก่อนหน้านั้นในช่วงวิกฤต Subprime และการปรับดอกเบี้ยมีลักษณะค่อยๆ ทอยปรับ ดังนั้นผลกระทบที่มีต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2555 จึงมีไม่มาก โดยหากไม่มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ กนง. ทั้งสามครั้งดังกล่าวข้างต้น อัตราการขยายตัวของ GDP ในปี 2555 จะอยู่ที่ร้อยละ 6.2 และปี 2556 คาดว่าค่าพยากรณ์การขยายตัวทางเศรษฐกิจ

อยู่ที่ร้อยละ 5

เมื่อพิจารณาผลของนโยบายการคลัง เนื่องจากในปี 2555 รัฐบาลมีการเพิ่มรายจ่ายทั้งเพื่อการบริโภคและการลงทุนโดยปี 2555 และ 2556 โดยคาดว่าในปี 2555 การใช้จ่ายเพื่อการบริโภคและการลงทุนจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.4 และ 8.9 ตามลำดับ หรือเฉลี่ยการใช้จ่ายภาครัฐรวมจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.8 ส่วนปี 2556 คาดว่าการใช้จ่ายภาครัฐการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคและการลงทุนจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 3 และ 13.6 ตามลำดับ หรือเฉลี่ยการใช้จ่ายภาครัฐรวมจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 6.4 ซึ่งทั้งสองปีมีอัตราการเพิ่มที่สูงกว่าค่าเฉลี่ยในช่วงปี 2545-2554 ซึ่งอยู่ร้อยละ 3.2 ดังนั้นรายจ่ายภาครัฐจึงเพิ่มขึ้นจากระดับปกติในขนาดเท่ากับร้อยละ 4.6 และ 3.2 ในปี 2555 และ 2556 ซึ่งเป็นการเพิ่มในขนาดที่ค่อนข้างสูง

โดยการคำนวณผลการส่งผ่านจากนโยบายการคลังไปยังภาคเศรษฐกิจจริงจะใช้ค่ากลไกการส่งผ่านนโยบายการคลัง ซึ่งคำนวณจากตัวแบบ NIDA Macro Model เช่นเดียวกัน ซึ่งพบว่าการใช้จ่ายของภาครัฐส่งผลกระทบต่อขยายตัวทางเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นในขนาดร้อยละ 1.03 และ 0.9 ในปี 2555 และ 2556 ตามลำดับ ดังนั้นหากรัฐบาลมีการใช้จ่ายเพิ่มขึ้นในขนาดเท่ากับค่าเฉลี่ยที่ร้อยละ 3.2 ต่อเนื่องในปี 2555-2556 อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปี 2555 น่าจะเป็นร้อยละ 5.4 และค่าพยากรณ์ในปี 2556 น่าจะเท่ากับร้อยละ 4.4 ดังนั้นผลจากนโยบายการคลังที่คำนวณได้จึงมีขนาดที่สูง เนื่องจากรัฐบาลมีการเพิ่มรายจ่ายมากกว่าระดับค่าเฉลี่ยในอดีตในขนาดที่สูงอย่างต่อเนื่องในช่วง 2 ปีติดต่อกัน (2555-2556)

ดังนั้น จะเห็นได้ว่าในปี 2555-2556 นโยบายเศรษฐกิจภาครัฐมีผลช่วยกระตุ้น



เศรษฐกิจไทยได้ค่อนข้างดี โดยนโยบายการคลังมีบทบาทหลักในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจและนโยบายการเงินมีบทเสริมในการพยุงเศรษฐกิจในช่วงที่มีปัญหาเกิดขึ้น อย่างไรก็ตามการใช้ทั้งนโยบายการเงินและการคลังล้วนแต่มีข้อจำกัดที่ควรระวัง โดยนโยบายการคลังหากมีการใช้จ่ายภาครัฐเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในอัตราที่สูงเกินกว่าศักยภาพในการเก็บภาษีเพิ่มเติมจะส่งผลกระทบต่อปัญหาดุลการคลังและหนี้สาธารณะในระยะยาวได้ หากไม่มีการดูแลและกำหนดแนวทางในการ

Change in Real Government Spending Growth	
2555	4.6
2556	3.2
Changes in GDP	
2555	1.03
2556	0.90

ปรับลดการใช้จ่ายภาครัฐในอนาคตเมื่อการส่งออกสามารถปรับตัวสูงขึ้นได้แล้ว ส่วนผลของนโยบายการเงิน หากมีการใช้นโยบายอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำติดต่อกันจะส่งผลให้เกิดการปรับตัวขึ้นของราคาสินทรัพย์ เช่น ตลาดหุ้นและตลาดอสังหาริมทรัพย์ในลักษณะฟองสบู่ ซึ่งเป็นผลเสียต่อเศรษฐกิจระยะยาว เช่น กรณีของประเทศสหรัฐ ในช่วงปี 2544-2548 ซึ่งเป็นข้อควรระวังที่ผู้กำหนดนโยบายต้องใช้ความระมัดระวังในการกำหนดนโยบายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจครับ ■