

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ที่มาและความสำคัญของปัญหา

นโยบายทางเศรษฐกิจถือว่าเป็นนโยบายที่สำคัญในการบริหารจัดการระบบเศรษฐกิจไม่ว่าจะเป็นนโยบายการเงิน (monetary policy) หรือนโยบายการคลัง (fiscal policy) ถือได้ว่าเป็นนโยบายหลักที่ผู้มีบทบาทหน้าที่ในการบริหารจัดการเศรษฐกิจของประเทศ และผู้กำหนดนโยบายใช้เป็นเครื่องมือเพื่อทำให้เศรษฐกิจของประเทศบรรลุเป้าหมาย โดยหน้าที่และเป้าหมายทางด้านเศรษฐกิจของภาครัฐที่สำคัญ ได้แก่ การจัดสรรทรัพยากร (allocation function) การกระจายความเป็นธรรม (distribution function) การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ (economic stabilization) และการส่งเสริมการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ (economic growth)

สำหรับหน้าที่ในการจัดสรรทรัพยากร เป็นการทำหน้าที่เพื่อแก้ไขปัญหาพื้นฐานทางด้านเศรษฐกิจว่าจะผลิตอะไร ผลิตอย่างไร และผลิตเพื่อใคร ลักษณะหน้าที่ที่เช่นเดียวกับภาคเอกชนในการแก้ปัญหาพื้นฐานดังกล่าว แต่ในระบบเศรษฐกิจแบบผสมที่รัฐบาลยอมรับการทำงานของกลไกตลาดด้วยนั้น รัฐบาลไม่จำเป็นต้องทำการผลิตทุกอย่างเสมอไป แต่จะทำการผลิตสินค้าในส่วนที่เอกชนทำการผลิตไม่ได้หรือทำการผลิตได้แต่อาจก่อให้เกิดผลเสียต่อสังคม

ในส่วนของกระจายความเป็นธรรม เป็นการทำหน้าที่เพื่อให้เกิดความเป็นธรรมในด้านต่างๆ เช่น การกระจายรายได้ ผลผลิต ตลอดจนการได้รับบริการจากภาครัฐ เป็นต้น ซึ่งหน้าที่ในการกระจายความเป็นธรรมของรัฐบาลทำได้โดยใช้นโยบายภาษีอากรโดยยึดหลักความสามารถในการจ่าย (ability-to-pay) และนโยบายการใช้จ่ายโดยการผลิตสินค้าสาธารณะให้กระจายไปสู่ชนบทหรือกลุ่มชนที่มีรายได้ต่ำ นโยบายการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิต แรงงาน และเกษตรกร ตลอดจนนโยบายการจ่ายเงินเพื่อการประกันสังคม

สำหรับหน้าที่ในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจรัฐบาลมีหน้าที่ดูแลเสถียรภาพของเศรษฐกิจทั้งในภาวะที่เศรษฐกิจขาดเสถียรภาพหรือภาวะเศรษฐกิจปกติ โดย รัฐบาลต้องพยายามปรับระดับราคา ค่าจ้าง และอัตราดอกเบี้ยให้มีความยืดหยุ่น ทั้งนี้เพื่อให้กลไกตลาดสามารถทำงานได้นอกจากนี้รัฐบาลยังต้องพยายามรักษาระดับการออม การลงทุน อัตราดอกเบี้ย ค่าจ้าง ประสิทธิภาพการผลิต ตลอดจนอัตราการเพิ่มของประชากรให้สัมพันธ์กับอัตราการเจริญเติบโตที่เหมาะสมด้วย

อย่างไรก็ตามการรักษาเสถียรภาพทางด้านเศรษฐกิจนั้น ประกอบด้วยการรักษาเสถียรภาพภายในและภายนอก การรักษาเสถียรภาพภายใน ได้แก่ การรักษาระดับราคาภายใน ประเทศให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมและมีเสถียรภาพ ส่วนการรักษาเสถียรภาพภายนอกนั้น ได้แก่ การรักษาดุลการค้าและบริการ ดุลบัญชีเดินสะพัด และดุลการชำระเงินให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมและมีเสถียรภาพ

ในด้านการส่งเสริมการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ รัฐบาลต้องพยายามเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตของสังคมเพื่อให้ประชาชนมีรายได้เฉลี่ยสูงขึ้น โดยหน้าที่ในการส่งเสริมการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมีความสำคัญอย่างยิ่งในประเทศด้อยพัฒนาที่เผชิญปัญหาภัยภาวะการออม การลงทุน และการสะสมทุนที่ต่ำ รัฐบาลต้องดำเนินนโยบายเพื่อเกื้อหนุนต่อการขยายตัวทางด้านเศรษฐกิจ เพื่อให้รายได้ประชาชาติ ความสามารถในการใช้จ่ายของประชาชน รวมทั้งฐานะความมั่งคั่ง และคุณภาพชีวิตของประชาชนดีขึ้น

นโยบายการเงินและนโยบายการคลังนั้นมีบทบาทสำคัญอย่างมากในฐานะที่เป็นเครื่องมือของภาครัฐในการดำเนินนโยบายให้บรรลุตามเป้าหมายทางเศรษฐกิจ โดยเครื่องมือทางการคลัง ภายใต้การควบคุมดูแลของกระทรวงการคลัง ได้แก่ การใช้มาตรการเพิ่มหรือลดภาษี มาตรการเพิ่มหรือลดการกอบกู้หนี้สาธารณะ และมาตรการเพิ่มหรือลดรายจ่ายประจำปี เป็นต้น สำหรับเครื่องมือทางการเงินภายใต้การควบคุมดูแลของธนาคารกลาง ได้แก่ การลดหรือเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ การปรับเพิ่มหรือลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและการปรับเปลี่ยนอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ

สำหรับประเทศไทยได้ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น (flexible inflation targeting) มาตั้งแต่เดือนพฤษภาคม พ.ศ. 2543 ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินดังกล่าวธนาคารแห่งประเทศไทย (ชปท.) ได้กำหนดให้อัตราดอกเบี้ยธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน เป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (policy rate) ซึ่งคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะส่งสัญญาณการเปลี่ยนแปลงในนโยบายการเงินผ่านอัตราดอกเบี้ยดังกล่าวและเพื่อให้การดูแลรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นไปตามที่กนง.กำหนด ชปท.จะดำเนินนโยบายการเงินผ่านเครื่องมือทางการเงินต่าง ๆ (monetary policy instruments) โดยเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินของ ชปท. แบ่งออกเป็น 3 ประเภทหลัก คือ

1. การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง (reserve requirement) ธนาคารพาณิชย์ต้องดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องตามกฎหมายโดยเฉลี่ยรายปี (ซึ่งเริ่มต้นในวันพุธและสิ้นสุดในวันอังคารของสัปดาห์ที่สองถัดมา) เป็นสัดส่วนต่อค่าเฉลี่ยของฐานเงินฝากหรือหนี้สินในปีก่อนหน้า
2. การดำเนินการผ่านตลาดการเงิน (open market operations หรือ OMOs) ในการดำเนินการผ่านตลาดการเงิน ชปท. จะปรับสภาพคล่องโดยการเข้าทำธุรกรรมในตลาดการเงิน ซึ่งจะส่งผล

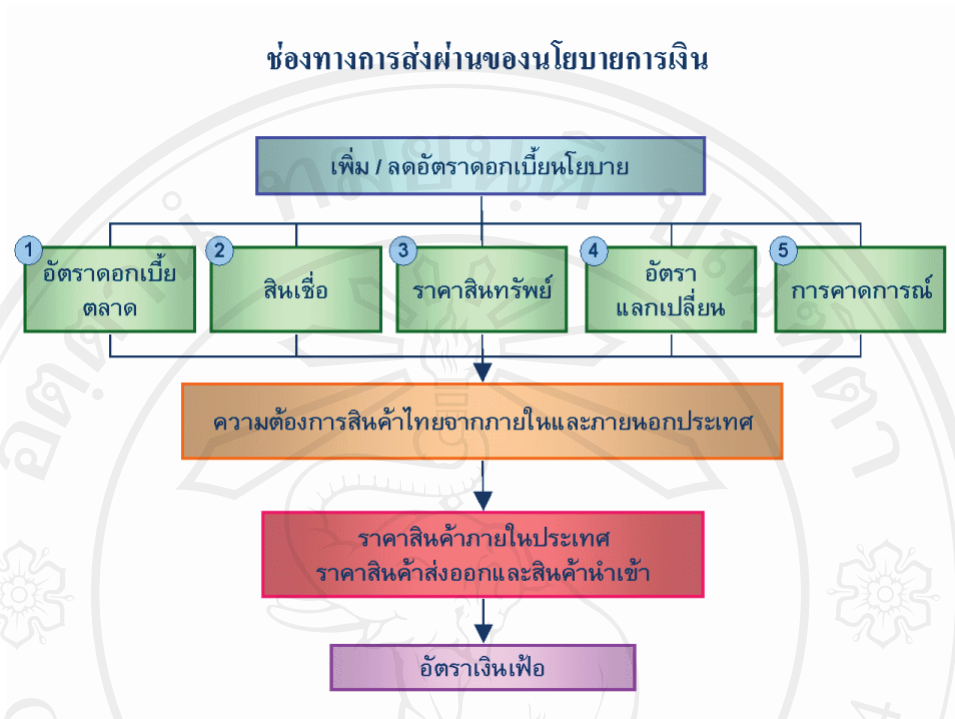
กระทบต่อระดับเงินสำรองของระบบสถาบันการเงิน (banks' reserves หรือ เงินฝากของสถาบันการเงินที่ ธปท.) และมีผลต่อเนื่องถึงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงิน

OMOs เป็นเครื่องมือหลักในการรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และในการดูแลให้สภาพคล่องในระบบมีเพียงพอต่อความต้องการของระบบธนาคารพาณิชย์ในการดำรงเงินสำรอง (หรือสินทรัพย์สภาพคล่องในส่วนที่เป็นเงินฝากกระแสรายวันที่ ธปท.) และการชำระบัญชี (demand for settlement balance)

3. หน้าต่างตั้งรับ (standing facilities) ธปท. มีหน้าต่างปรับสภาพคล่อง ณ สิ้นวัน (end-of-day liquidity adjustment window) ซึ่งเป็นช่องทางที่สถาบันการเงินสามารถกู้หรือให้กู้แก่ ธปท. ได้เพื่อปรับสภาพคล่องของสถาบันการเงินในช่วงสิ้นวัน โดยสถาบันการเงินที่ขาดสภาพคล่องสามารถเข้ามากู้ยืมเงินกับ ธปท. โดยมีพันธบัตรเป็นหลักประกัน หรือในกรณีที่สถาบันการเงินมีสภาพคล่องส่วนเกิน ก็สามารถเข้ามาลงทุนกับ ธปท. โดย ธปท. จะออกตราสารแสดงสิทธิในหนี้เพื่อรองรับการลงทุนดังกล่าว

อย่างไรก็ตามการดำเนินนโยบายทางการเงินเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อเป็นกระบวนการที่ต้องใช้เวลาประมาณ 1-2 ปี นับตั้งแต่กนง. ประกาศปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยจะส่งผลกระทบผ่านระบบการเงินในช่องทางต่าง ๆ 5 ช่องทาง ได้แก่ ช่องทางอัตราดอกเบี้ย (interest rate channel) ช่องทางสินเชื่อ (credit channel) ช่องทางราคาสินทรัพย์ (asset price channel) ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน (exchange rate channel) และ ช่องทางการคาดการณ์ (expectations channel) โดยการส่งผ่านภายใต้ช่องทางเหล่านี้จะขยายวงกว้างไปสู่การเปลี่ยนแปลงของการใช้จ่ายและการลงทุนในระบบเศรษฐกิจและจะส่งผลกระทบต่อปริมาณการผลิตและอัตราเงินเฟ้อในที่สุด ดังรูปที่ 1.1

รูปที่ 1.1 ช่องการส่งผ่านของนโยบายการเงิน



ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย

สำหรับช่องทางอัตราดอกเบี้ยนั้น จากรูปที่ 1.2 สมมติธนาคารกลางดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินปรับตัวลดลงตามราคาที่มีความเหนียว (sticky price) จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (real interest rate) ซึ่งก็คืออัตราดอกเบี้ยในรูปตัวเงิน (nominal interest rate) หักด้วยผลของเงินเฟ้อ ปรับลดลงในระยะสั้นก่อนแล้วจึงจะส่งผลถึงอัตราดอกเบี้ยระยะยาว นอกจากนี้ ส่วนหนึ่งของการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยสามารถอธิบายได้จากการบริหารงานของสถาบันการเงิน กล่าวคือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินลดลง สถาบันการเงินจะมีการปรับการบริหารสินทรัพย์ของตนเองใหม่ (portfolio adjustment) ให้เกิดความเหมาะสมยิ่งขึ้น เพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันและการทำกำไร และส่งผลให้เกิดการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินให้กู้ยืมในที่สุด

จากที่กล่าวมา การปรับลดลงของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจะส่งผลให้ต้นทุนในการบริโภคและลงทุนต่ำลง เป็นผลให้การลงทุนและการอุปโภคบริโภคของภาคเอกชนเพิ่มขึ้น ซึ่งจะทำให้ผลผลิตมวลรวมในประเทศสูงขึ้นและเป็นแรงกดดันทำให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัว

รูปที่ 1.2 การส่งผ่านนโยบายการเงินของช่องทางอัตราดอกเบี้ย



ที่มา ธนาคารแห่งประเทศไทย

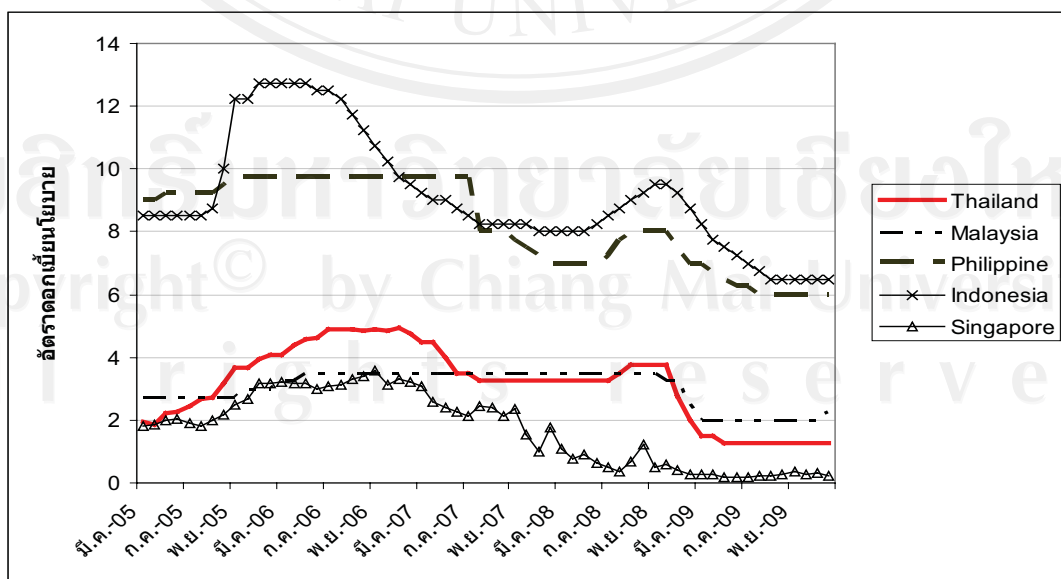
กระบวนการส่งผ่านของช่องทางอัตราดอกเบี้ยสามารถอธิบายได้อีกทางหนึ่งจากการคาดการณ์ระดับราคา (expected price level) กล่าวคือ ผลของนโยบายที่ผ่อนคลายทำให้การคาดการณ์ระดับราคาและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ (expected inflation) สูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจึงลดลงและส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจขยายตัว

อย่างไรก็ตามจากงานศึกษาของ Leeper (2005) เกี่ยวกับผลกระทบจากสภาพคล่องได้อย่างถึงแนวคิดของ Milton Friedman (1968a;1968b) เกี่ยวกับผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยในรูปตัวเงินว่าสามารถแบ่งออกเป็น 3 ระยะ คือ ระยะสั้น ระยะกลาง และระยะยาว โดยในระยะสั้น ค่าจ้าง ราคาสินค้า และราคาหลักทรัพย์ ไม่สามารถปรับตัวได้มากนัก นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายจะทำให้ราคาพันธบัตรสูงขึ้น ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในรูปตัวเงินลดต่ำลงอันเนื่องมาจากการลดลงของความต้องการทางการเงิน (sliding down money demand function) เมื่อราคาไม่สามารถปรับตัวได้ ผู้บริโภคหรือนักลงทุนยินดีที่จะถือเงินสดมากขึ้น ถ้าต้นทุนค่าเสียโอกาสในการถือครองเงินสดยังคงลดต่ำลง จะเห็นว่าในระยะสั้นจะเกิดผลกระทบด้านสภาพคล่อง (liquidity effect) สำหรับในระยะกลาง รายได้เริ่มเพิ่มขึ้น แต่ราคายังคงไม่เปลี่ยนแปลง จากรายได้ที่สูงขึ้นทำให้ความต้องการถือเงินสดสูงขึ้นส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในรูปตัวเงินสูงขึ้นตาม จะเห็นว่าในระยะกลางจะเกิดผลกระทบด้านรายได้ (income effect) สำหรับในระยะยาว ระดับราคาสินค้าที่สามารถปรับตัวได้อย่างเต็มที่

และปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นอย่างถาวร จะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั้งที่คาดการณ์และที่เกิดขึ้นจริงเพิ่มขึ้นในสัดส่วนเดียวกัน

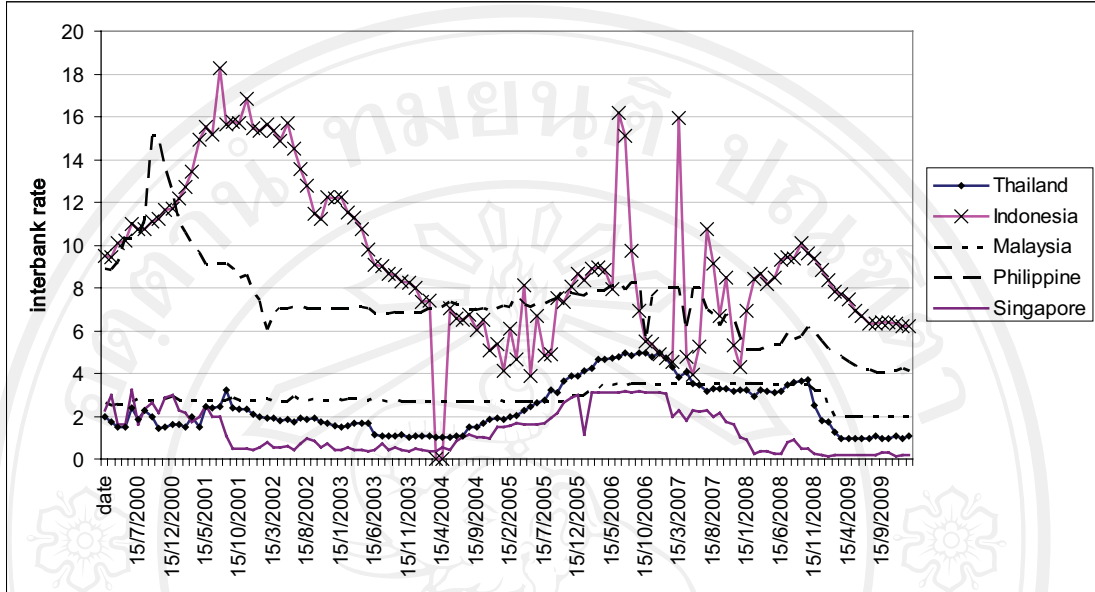
จึงเป็นที่น่าสนใจที่จะทำการศึกษาว่าอัตราดอกเบี้ยในรูปตัวเงินและอัตราเงินเฟ้อภายในประเทศสมาชิกอาเซียนนั้น จะมีทิศทางและขนาดความสัมพันธ์เป็นเช่นใด อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในรูปตัวเงินสามารถชักนำภาวะเศรษฐกิจได้มากน้อยเพียงไหน อย่างไรก็ตามแม้ว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเป็นเครื่องมือสำคัญในการชักนำเศรษฐกิจ แต่อัตราดอกเบี้ยนโยบายมักมีค่าคงที่อยู่เป็นเวลานาน สังเกตได้จากรูปที่ 1.3 ที่แสดงถึงอัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศสมาชิกอาเซียน ย้อนหลัง 5 ปี ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2548 – 2552 การศึกษาครั้งนี้จึงเลือกที่จะใช้อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (interbank rate) ซึ่งน่าจะสะท้อนถึงภาวะเศรษฐกิจได้ดีกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย เพราะมีความผันผวนอยู่ตลอดเวลา สังเกตได้จากรูปที่ 1.4 โดยจะทำการศึกษาร่วมกับดัชนีราคาผู้บริโภค ข้อมูลที่ใช้ นอกจากจะมีลักษณะเป็นข้อมูลอนุกรมเวลารายเดือน ย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่เดือนมีนาคม 2543 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ 2553 ยังมีลักษณะเป็นข้อมูลภาคตัดขวาง (cross-sectional data) อีกด้วย คือเก็บรวบรวมจากประเทศสมาชิกอาเซียนจำนวน 5 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย และสิงคโปร์ ลักษณะข้อมูลแบบดังกล่าว เรียกว่า ข้อมูลพาแนล (panel data) นอกจากนี้เมื่อพิจารณากราฟความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคารและอัตราเงินเฟ้อของแต่ละประเทศ จะพบลักษณะความสัมพันธ์ที่แตกต่างกันไป สังเกตได้จากรูปที่ 1.6, 1.7, 1.8, 1.9 และรูปที่ 1.10

รูปที่ 1.3 อัตราดอกเบี้ยนโยบายของประเทศสมาชิกอาเซียน ตั้งแต่ปี 2548 - 2552



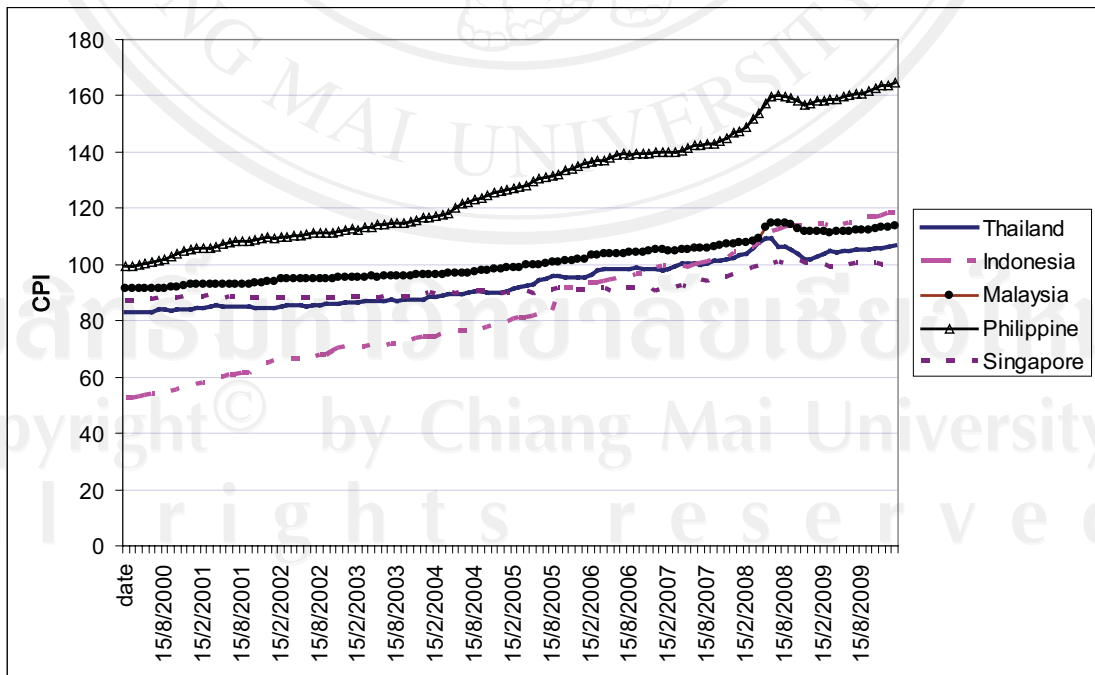
ที่มา: Reuters และ การคำนวณ

รูปที่ 1.4 อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคารของประเทศสมาชิกอาเซียน ย้อนหลัง 10 ปี
ตั้งแต่ปี 2543 - 2553



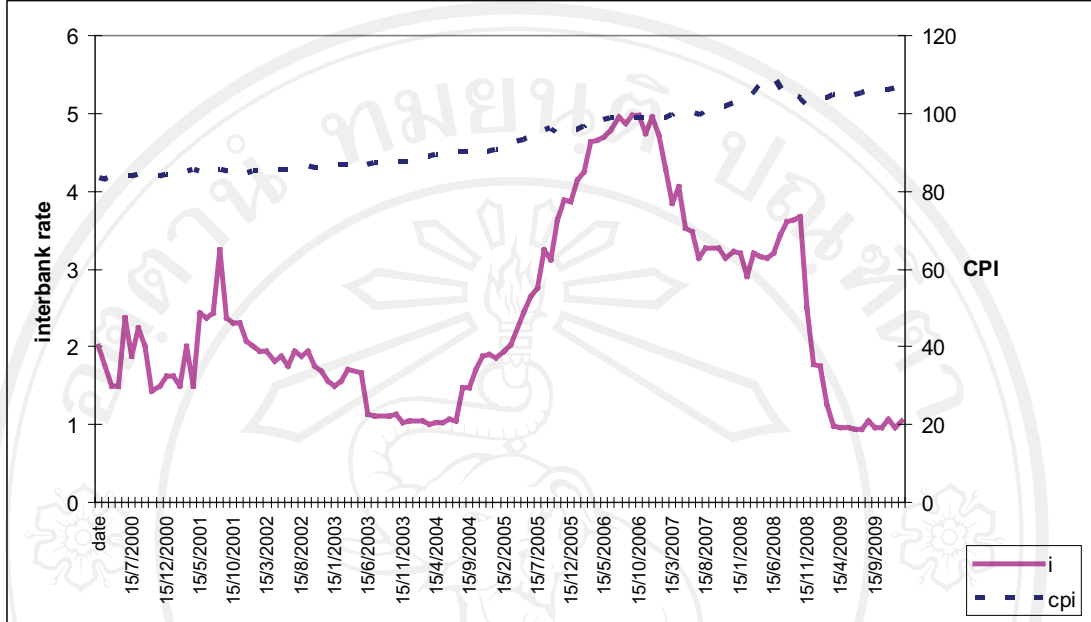
ที่มา: Reuters และ การคำนวณ

รูปที่ 1.5 ดัชนีราคาผู้บริโภคของประเทศสมาชิกอาเซียน ย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่ปี 2543 - 2553



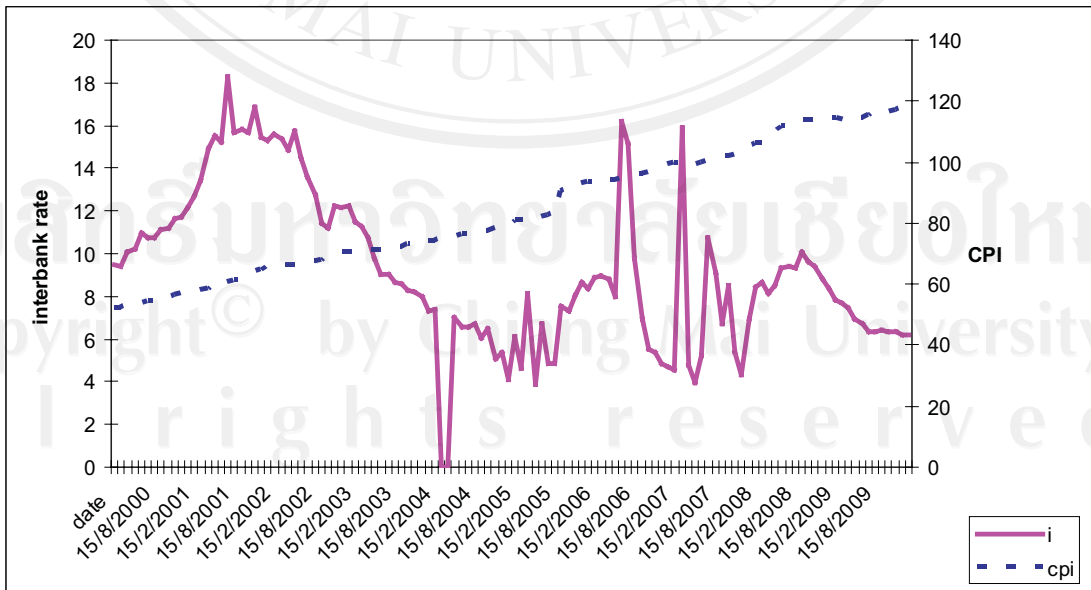
ที่มา: Reuters และ การคำนวณ

รูปที่ 1.6 อัตราความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคารและ
อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย



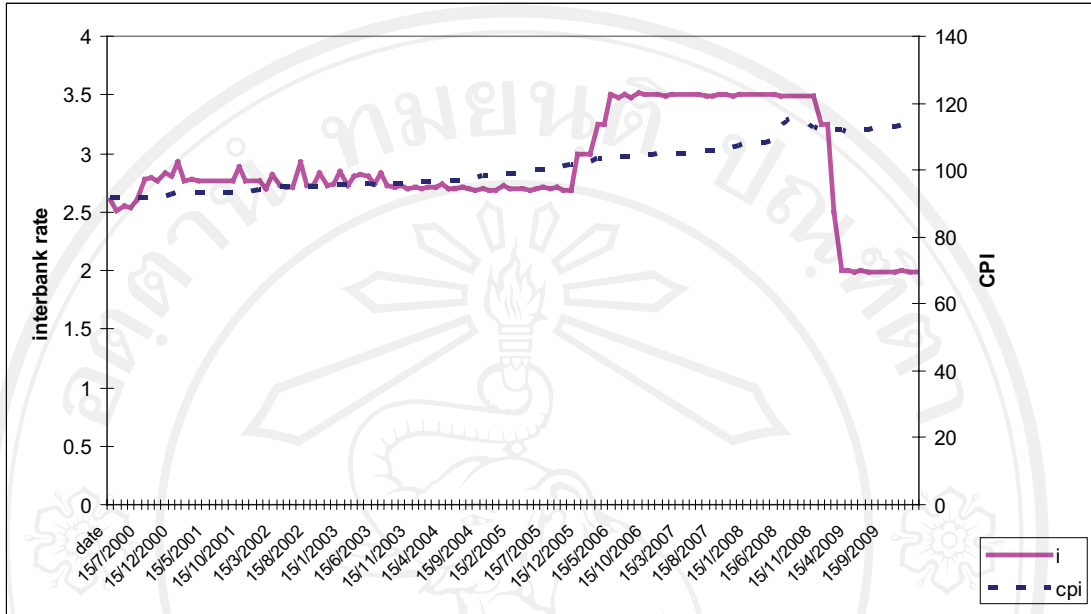
ที่มา: Reuters และการคำนวณ

รูปที่ 1.7 อัตราความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคารและ
อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย



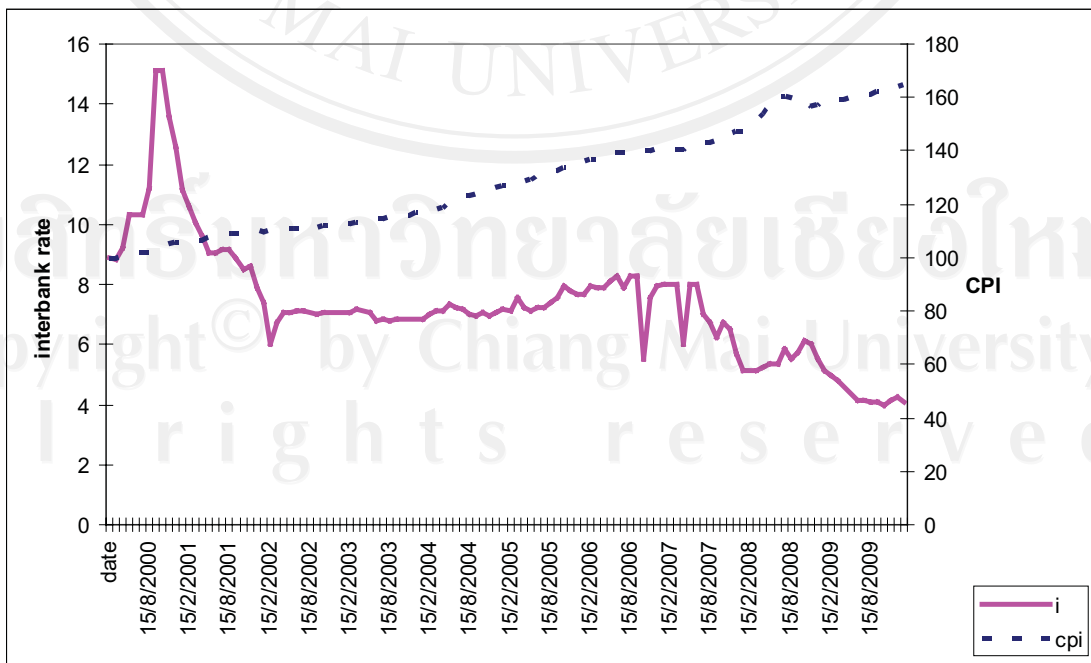
ที่มา: Reuters และการคำนวณ

รูปที่ 1.8 อัตราความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคารและ
อัตราเงินเฟ้อของประเทศมาเลเซีย



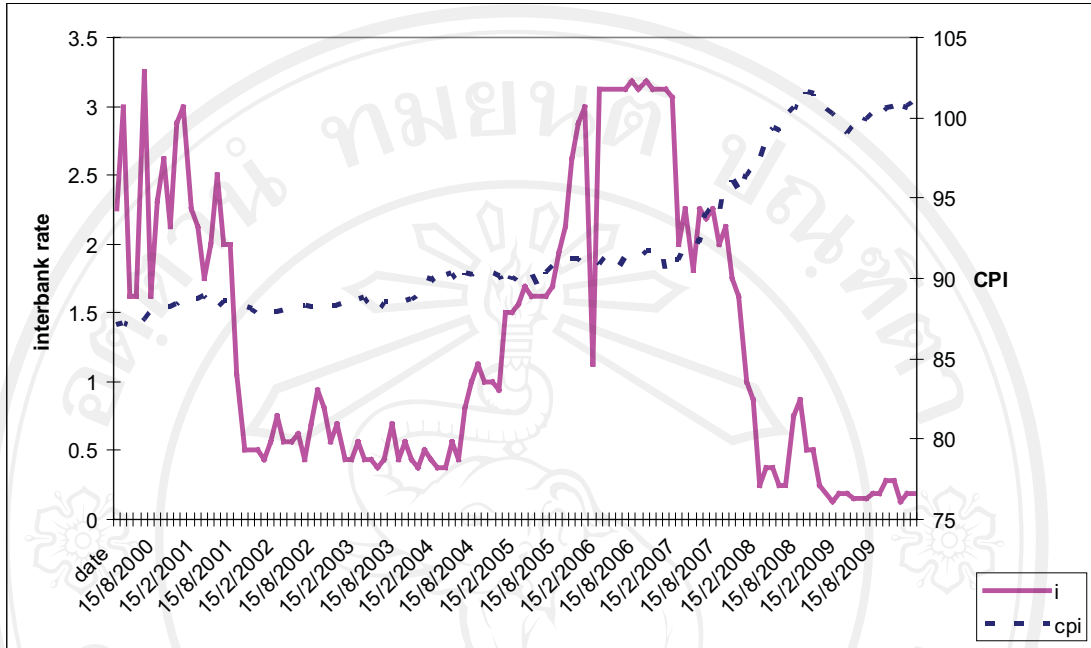
ที่มา: Reuters และ การคำนวณ

รูปที่ 1.9 อัตราความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคารและ
อัตราเงินเฟ้อของประเทศฟิลิปปินส์



ที่มา: Reuters และ การคำนวณ

รูปที่ 1.10 อัตราความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคารและ
อัตราเงินเฟ้อของประเทศสิงคโปร์



ที่มา: Reuters และ การคำนวณ

1.2 วัตถุประสงค์ของการศึกษา

ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยในรูปตัวเงินกับอัตราเงินเฟ้อของประเทศสมาชิกกลุ่มอาเซียน

1.3 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับจากการศึกษา

- 1) สามารถอธิบายและเปรียบเทียบผลกระทบของอัตราเงินเฟ้อต่ออัตราดอกเบี้ยในรูปตัวเงินของประเทศสมาชิกกลุ่มอาเซียนได้
- 2) สามารถใช้เป็นแนวทางสำหรับผู้กำหนดนโยบายการเงินหรือผู้ที่มีความเกี่ยวข้องใช้วางแผนนโยบายการเงินด้านอัตราดอกเบี้ยเพื่อให้มีความสอดคล้องและเหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจของประเทศ

1.4 ขอบเขตการศึกษา

ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ยในรูปตัวเงินกับอัตราเงินเฟ้อของประเทศสมาชิกกลุ่มอาเซียน เป็นการศึกษาจากข้อมูลทุติยภูมิ (secondary data) ที่มีลักษณะเป็นข้อมูลอนุกรมเวลา (time series data) ร่วมกับข้อมูลภาคตัดขวาง (cross-sectional data) หรือที่เรียกว่า panel data คือ เป็นข้อมูลรายเดือนย้อนหลัง 10 ปี ตั้งแต่เดือนมีนาคม พ.ศ. 2543 ถึงเดือนกุมภาพันธ์ พ.ศ. 2553 และเก็บจากประเทศสมาชิกกลุ่มอาเซียน 5 ประเทศ ได้แก่ ประเทศไทย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ อินโดนีเซีย และสิงคโปร์

1.5 นิยามศัพท์

- 1) ข้อมูลพาแนล (panel data) หมายถึง ข้อมูลที่มีลักษณะเป็นอนุกรมเวลา (time series data) ร่วมกับข้อมูลภาคตัดขวาง (cross-sectional data)
- 2) อัตราเงินเฟ้อ คือ อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค (consumer price index: CPI)

$$\text{อัตราเงินเฟ้อ}_t = \frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}} \times 100$$

- 3) ดัชนีราคาผู้บริโภค (consumer price index: CPI) หมายถึง เครื่องวัดการเปลี่ยนแปลงของราคาขายปลีกของสินค้าและบริการประเภทที่ผู้บริโภคจ่ายซื้อเพื่อการบริโภค ณ ตลาดและร้านค้าปลีกในปีใดปีหนึ่ง ในจำนวนและคุณภาพที่คงที่เปรียบเทียบกับปีฐานซึ่งเท่ากับหนึ่งร้อย (รัตนาสายคณิต, 2546)

- 4) อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมระหว่างธนาคาร (interbank Rate) เป็นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมในตลาดเงินระยะสั้น เพื่อใช้ในการปรับสภาพคล่อง ของธนาคารพาณิชย์โดยธุรกรรมอาจจะอยู่ในรูปการกู้ยืมแบบจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (at call) หรือเป็นการกู้ยืมแบบมีกำหนดระยะเวลา (term) ตั้งแต่ 1 วัน ถึง 6 เดือน ในทางปฏิบัติส่วนใหญ่ ประมาณร้อยละ 50-70 เป็นการกู้ยืมระยะ 1 วัน (overnight) รองลงมาเป็นการกู้ยืมแบบจ่ายคืนเมื่อทวงถาม (at call)