



PUEY UNGPHAKORN INSTITUTE
FOR ECONOMIC RESEARCH

Economic impacts of Political Uncertainty in Thailand

by

Pongsak Luangaram and Yuthana Sethapramote

May 2018

Discussion Paper

No. 86

The opinions expressed in this discussion paper are those of the author(s) and should not be attributed to the Puey Ungphakorn Institute for Economic Research.

ต้นทุนทางเศรษฐกิจของความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทย¹

Economic impacts of Political Uncertainty in Thailand

พงศ์ศักดิ์ เหลืองอร่าม

คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ยุทธนา เศรษฐปริมาตร

คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์

บทคัดย่อ:

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์สองประการคือ หนึ่ง เพื่อสร้างดัชนีวัดระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทย ที่อาจช่วยสะท้อนชี้ภาวะความขัดแย้งทางการเมืองและสามารถนำมาใช้เฝ้าระวังความเสี่ยงทางการเมืองได้อย่างทันกาล และสอง เพื่อประเมินผลกระทบต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญผ่านแบบจำลองทางเศรษฐมิติ งานศึกษานี้ได้เสนอ แนวทางวัดระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองด้วยวิธีการหาค่าสำคัญจากเหมืองข้อความข่าวในหน้าหนังสือพิมพ์ โดยจำแนก ออกเป็น 5 ด้าน คือ (1) ความขัดแย้งที่แสดงออกผ่านการชุมนุมประท้วง (2) การออกมาตราการสลายชุมนุม (3) การทำปฏิวัติ รัฐประหาร (4) การยุบสภาหรือเลือกตั้ง (5) การแก้ไขรัฐธรรมนูญหรือปฏิรูปการเมือง ผลการศึกษาโดยรวมพบว่าดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองในแต่ละด้านสามารถสะท้อนเหตุการณ์สำคัญทางการเมืองได้ดี และแสดงให้เห็นทิศทางแนวโน้มความไม่แน่นอนที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงเวลาประมาณ 20 ปี คือตั้งแต่ปี ค.ศ. 1997-2016 นอกจากนี้ แหล่งที่มาของความไม่แน่นอนทางการเมืองได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญโดยเฉพาะในช่วง 10 ปีที่ผ่านมา โดยความไม่แน่นอนทางการเมืองที่เกี่ยวข้องกับการปฏิรูปทางการเมืองได้เป็นปัจจัยหลักของความไม่แน่นอนทางการเมืองไทยในปัจจุบัน

เมื่อพิจารณาผลกระทบที่มีต่อเศรษฐกิจมหภาค พบว่าความไม่แน่นอนทางการเมืองที่เพิ่มขึ้นส่งผลในเชิงลบต่อเศรษฐกิจทั้งในระยะสั้น โดยเฉพาะการลงทุนภาคเอกชน และต่อศักยภาพการเจริญเติบโตระยะยาว อย่างไรก็ตาม แหล่งที่มาของความไม่แน่นอนทางการเมืองในแต่ละด้านมีนัยสำคัญทางสถิติและขนาดของผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจที่ค่อนข้างแตกต่างกัน ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ที่ซับซ้อนของปัจจัยทางการเมืองต่อพลวัตรของเศรษฐกิจไทย

คำสำคัญ: ความไม่แน่นอนทางการเมืองไทย การชุมนุมประท้วง ความขัดแย้ง การปฏิวัติ รัฐประหาร การเลือกตั้ง การปฏิรูปการเมือง รัฐธรรมนูญ ผลกระทบทางเศรษฐกิจมหภาค

Abstract:

This paper aims to analyze political uncertainty in Thailand by looking at various dimensions of political uncertainty and quantifying the economic impacts. Based on keyword search in Thai-language newspapers, the paper proposes five measures related to different aspects of political uncertainty. These are: (1) political protest (2) official measures in dealing with political violence (3) *coup d'état* (4) parliament dissolution or election and (5) political structural reform, including the aggregate index of political uncertainty. We find that the overall political uncertainty in Thailand has been in the rising trend during the past 20 years. In particular, during the past 10 years, the main source of Thai political uncertainty comes from uncertainty related to political structural reform. Based on various econometric specifications, rising political uncertainty is found to have significant negative impacts on the Thai economy both in the short run – particularly, private investment – and economic growth in the long run. Nevertheless, we find that the degree of the economic impact and statistical significance on different components of macroeconomy is quite varied, reflecting complicated interaction between political factors and economic outcome.

Keywords: Thai political uncertainty; political protest; partisan conflict; coup; election; economic impacts.

¹ งานศึกษานี้ได้รับทุนสนับสนุนจากสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์ ผู้เขียนขอขอบคุณทุนวิจัยดังกล่าว ทั้งนี้ความเห็นในบทความนี้เป็นของผู้วิจัย มิได้เกี่ยวข้องกับผู้ให้ทุนวิจัยแต่อย่างใด และผู้เขียนขอรับรองความผิดพลาดที่อาจเกิดขึ้นในงานวิจัยนี้

ที่มาและความสำคัญ

เหตุการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมือง (Political uncertainty) และความขัดแย้งระหว่างกลุ่มการเมือง (Partisan conflict) ในประเทศไทย ถือได้ว่าเป็นปัญหาสำคัญประการหนึ่งที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่องในช่วงกว่า 10 ปีที่ผ่านมา ซึ่งส่งผลกระทบในวงกว้างต่อการดำเนินชีวิตของผู้นับในสังคมไทยและต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศ ความขัดแย้งทางการเมืองที่เกิดขึ้นในประเทศไทยนั้นมีหลายระดับด้วยกัน เช่น การแสดงออกผ่านการถกเถียงภายในระบบรัฐสภาตามครรลองของระบอบประชาธิปไตย หรือการไม่ลงรอยกันระหว่างกลุ่มการเมืองต่างๆ นอกกรัฐสภาที่นำไปสู่การชุมนุมทางการเมือง และอาจลุกลามเป็นการใช้มาตรการปราบปรามของทางทหารซึ่งอาจนำไปสู่ความไม่สงบและความรุนแรงทางการเมือง ความขัดแย้งทางการเมืองเหล่านี้เป็นประเด็นที่ส่งผลกระทบต่อสาธารณชนในวงกว้างและได้รับความสนใจจากสื่อสาธารณะทั้งภายในและภายนอกประเทศ ดังจะเห็นจากการรายงานข่าวผ่านช่องทางต่างๆ ทั้งหนังสือพิมพ์ วิทยุ และโทรทัศน์ ซึ่งสะท้อนความรุนแรงของปัญหาในแต่ละช่วงเวลา และก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงต่างๆ เช่น การเปลี่ยนทิศทางการดำเนินนโยบายสาธารณะของรัฐบาล การปรับคณะรัฐมนตรี การเปลี่ยนแปลงรัฐบาล ยุบสภา รัฐประหาร เป็นต้น

ปัญหาความไร้เสถียรภาพทางการเมืองเป็นประเด็นที่ได้รับความสนใจทางวิชาการที่ศึกษาทั้งในด้านสาเหตุและผลกระทบทางเศรษฐกิจและสังคมที่เกิดขึ้น โดยการศึกษาในต่างประเทศได้แสดงให้เห็นถึงผลกระทบเชิงลบของการขาดเสถียรภาพทางการเมืองที่มีต่อการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาวของประเทศทั้งในเชิงทฤษฎี (เช่น Svensson, 1998; Darby *et al.*, 2004) และเชิงประจักษ์ (เช่น Barro, 1991; Alesina *et al.*, 1996; Fosu, 2001) การศึกษาในระยะแรกได้ให้ความสำคัญกับปัญหาในเชิงสถาบัน ซึ่งส่งผลผ่านประสิทธิภาพของการกำหนดนโยบาย กฎหมายและการบังคับใช้ การลดแรงจูงใจของการลงทุนโดยเฉพาะโครงการระยะยาวที่มีประสิทธิภาพ เป็นต้น ดังนั้น ความขัดแย้งทางการเมืองจึงเป็นปัจจัยเชิงสถาบันอย่างหนึ่งซึ่งส่งผลกระทบระยะยาวต่อศักยภาพการเติบโตทางเศรษฐกิจ ทำให้การศึกษาเหล่านี้ส่วนใหญ่จะทำในลักษณะของการวิเคราะห์โดยใช้ข้อมูลในหลายๆ ประเทศและให้ความสำคัญกับประเทศกำลังพัฒนาซึ่งปัญหาความขัดแย้งได้สะท้อนผ่านวิกฤตการณ์ทางการเมือง เช่น การเปลี่ยนแปลงรัฐบาล และการรัฐประหาร เป็นต้น

งานวิจัยในระยะต่อมาได้ให้ความสำคัญกับการวัดระดับความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจ (Economic policy uncertainty) ที่มีมิติความเชื่อมโยงกับความไม่แน่นอนทางการเมือง (Political uncertainty) และการแบ่งแยกฝักฝ่ายของกลุ่มการเมือง (Partisan conflict) โดยให้ความสำคัญมากขึ้นกับผลกระทบที่เกิดขึ้นในประเทศที่พัฒนาแล้วด้วยเช่นกัน การวิเคราะห์จะเน้นในเชิงของความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจซึ่งส่งผลตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค เช่น การลงทุน การบริโภค และตลาดการเงิน ซึ่งการตอบสนองของตัวแปรเหล่านี้มีมิติในการวิเคราะห์ทั้งในเชิงของผลกระทบระยะสั้นและระยะยาว ดังนั้นในการวิเคราะห์จึงมีการใช้เครื่องมือทางอนุกรมเวลามาประเมินการตอบสนองในลักษณะนี้ การวิเคราะห์ในลักษณะนี้จำเป็นต้องใช้ข้อมูลซึ่งแสดงถึงการเปลี่ยนแปลงความเสี่ยงและความขัดแย้งทางการเมืองในเชิงพลวัตและสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงในระยะสั้นกว่าข้อมูลที่กล่าวถึงก่อนหน้านี้ (เช่น จำนวนครั้งของการเปลี่ยนแปลงรัฐบาล และจำนวนครั้งของการเกิดรัฐประหาร) ทำให้มีการจัดทำดัชนีที่เชื่อมโยงกับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจและการเมือง เช่น ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจ (Economic Policy

Uncertainty Index - EPU) พัฒนาโดย Baker, Bloom and Davis (2016) (BBD)² และดัชนีการแบ่งแยกฝักฝ่าย (Partisan Conflict Index - PCI) ซึ่งนำเสนอใน Azzimonti (2016) โดยดัชนีทั้งสองพัฒนาขึ้นโดยอาศัยหลักการของการวิเคราะห์ความขัดแย้งที่สะท้อนมาในรูปความถี่ของการนำเสนอข่าวผ่านหนังสือพิมพ์ซึ่งเป็นสื่อที่มีการบันทึกจำนวนข่าวที่นำเสนอในฐานะข้อมูลที่สามารถย้อนกลับไประวบรวมในอดีตได้

การพัฒนาดัชนีเหล่านี้ทำให้สามารถประเมินผลกระทบที่มีต่อเศรษฐกิจมหภาคและตลาดการเงินได้อย่างเป็นระบบมากขึ้น โดย Baker *et al.* (2016) พบว่าดัชนี EPU มีความสัมพันธ์กับข้อมูลทางเศรษฐศาสตร์อื่นๆ ทั้งในระดับจุลภาคซึ่งดัชนี EPU มีผลต่อการลงทุนและการจ้างงานของหน่วยธุรกิจ และส่งผลต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญได้แก่ การลงทุน ดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม และการจ้างงาน ส่วน Azzimonti (2016) พบว่าดัชนี PCI มีความสัมพันธ์อย่างชัดเจนต่อการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งนอกจากการศึกษาทั้งสองชิ้นนี้แล้ว ยังมีการศึกษาอื่นๆ ที่วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความไม่แน่นอนทางการเมืองต่อเศรษฐกิจมหภาค (เช่น Scheffel, 2016) และตลาดการเงินทั้งในสหรัฐฯ (เช่น Berger and Uddin, 2016) และยุโรป (Bernal *et al.*, 2016)

ในกรณีประเทศไทย ยังไม่มีการศึกษาที่วิเคราะห์ผลกระทบทางเศรษฐกิจที่เกิดจากความขัดแย้งทางการเมืองที่อาศัยการวิเคราะห์ด้วยข้อมูลเชิงปริมาณซึ่งคำนวณตามหลักการทางสถิติ (Objective measure) ที่ปราศจากการใช้ดุลยพินิจของผู้วิจัย (Subjective measure) ซึ่งสาเหตุสำคัญอย่างหนึ่งคือการขาดดัชนีเชิงปริมาณที่ใช้ประเมินระดับความรุนแรงของความขัดแย้งทางการเมือง ทำให้ยังไม่มีการศึกษาวิเคราะห์ต้นทุนทางเศรษฐกิจของปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองที่เกิดขึ้น

ดังนั้นในการศึกษานี้จะประกอบด้วยการวิเคราะห์หลัก 2 ส่วน คือ หนึ่ง การจัดทำดัชนีที่ใช้วัดระดับความขัดแย้งทางการเมือง ผ่านการวัดปริมาณการเสนอข่าวของหนังสือพิมพ์ และสอง การวิเคราะห์ผลกระทบของความไม่แน่นอนทางการเมืองที่มีต่อเศรษฐกิจมหภาคซึ่งต้องอาศัยเครื่องมือที่วิเคราะห์การตอบสนองระหว่างตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์

ผลการวิจัยที่ได้นี้นอกเหนือจากจะให้ข้อมูลแก่สาธารณะถึงต้นทุนทางเศรษฐกิจที่จากความขัดแย้งทางการเมืองในช่วงที่ผ่านมาแล้ว ข้อมูลดัชนีความขัดแย้งทางการเมืองที่ได้ยังช่วยเป็นข้อมูลอ้างอิงในการประเมินระดับความรุนแรงของความขัดแย้งทั้งที่เกิดขึ้นในอดีตเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ในประเด็นที่เกี่ยวข้องอื่นๆ นอกจากนี้จะมีประโยชน์ในการเป็นข้อมูล real time ที่เป็นเสมือนสัญญาณเตือนภัยให้กับสาธารณะในการเฝ้าระวังปัญหาและความสูญเสียที่อาจเกิดขึ้นจากความขัดแย้งทางการเมืองในอนาคตอีกด้วย

1. วรรณกรรมปริทัศน์

ปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองและการแบ่งฝักแบ่งฝ่ายได้มีการศึกษาเชิงวิชาการมาอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะในการศึกษาด้านเศรษฐศาสตร์การเมือง โดยได้ให้ความสำคัญกับบทบาทของเสถียรภาพทางการเมืองต่อการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศ และได้มีการศึกษาในเชิงทฤษฎีหลายชิ้นพยายามอธิบายความไร้เสถียรภาพทางการเมืองที่สามารถส่งผลกระทบสำคัญต่อการลงทุนและการเติบโตทางเศรษฐกิจ เช่น Svensson (1998) ได้เน้นที่ความสำคัญของการปกป้องสิทธิในทรัพย์สินและการบังคับใช้กฎหมายและสัญญาต่างๆ ว่าเป็นปัจจัยที่มีผลต่อการตัดสินใจลงทุน โดยความไม่มีเสถียรภาพของรัฐบาลและการแบ่งขั้วทางสังคมจะลดโอกาส

² ปัจจุบัน ดัชนี EPU ได้มีการจัดทำและเผยแพร่ข้อมูลอย่างต่อเนื่องผ่านเว็บไซต์ Economic Policy Uncertainty

(<http://www.policyuncertainty.com/>) ซึ่งนอกจากจะมีดัชนี EPU จากข้อมูลของสหรัฐฯ แล้วยังมีดัชนีของประเทศอื่นๆ อีกหลายประเทศ

ของการปฏิรูปเศรษฐกิจที่จำเป็น ทำให้เกิดปัญหาการปกป้องสิทธิในทรัพย์สินและส่งผลกระทบต่อการลงทุนและการลงทุนและแรงจูงใจในการลงทุน ซึ่งทำให้เกิดผลเสียต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว นอกจากนี้ Darby et al. (2004) ได้ขยายแนวคิด Endogenous growth model โดยเพิ่มเติมบทบาทของการแบ่งฝักฝ่ายทางการเมือง ซึ่งทำให้เกิดปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมืองและการเปลี่ยนแปลงในรัฐบาล ส่งผลกระทบต่อแรงจูงใจในการลงทุนภาครัฐซึ่งส่งเสริมการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว โดยทำให้การใช้จ่ายภาครัฐมุ่งเน้นไปที่รายจ่ายด้านการบริโภคซึ่งส่งผลในระยะสั้น และส่งผลลบต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศในระยะยาว

แนวคิดทางทฤษฎีเหล่านี้ได้รับการสนับสนุนจากการศึกษาเชิงประจักษ์ซึ่งส่วนใหญ่ให้ความสำคัญกับปัญหาที่เกิดขึ้นในประเทศกำลังพัฒนาที่ประสบกับภาวะการขาดเสถียรภาพและมีความไม่แน่นอนทางการเมืองในระดับสูง โดยการศึกษาแรกๆ ที่ให้ความสำคัญกับปัจจัยด้านเสถียรภาพทางการเมืองซึ่งส่งผลกระทบต่อขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศนอกเหนือจากปัจจัยจากทฤษฎีเศรษฐศาสตร์อื่นๆ เช่น ทุนมนุษย์ การลงทุน ได้แก่ การศึกษาของ Barro (1991) ซึ่งใช้ข้อมูลครอบคลุมประเทศพัฒนาแล้วและกำลังพัฒนา พบว่าความไร้เสถียรภาพทางการเมืองมีความสัมพันธ์ผกผันกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจและการลงทุน ต่อมา Alesina et al. (1996) ได้ใช้ตัวแบบเศรษฐกิจมิติในการคาดการณ์โอกาสที่ประเทศจะเกิดการเปลี่ยนแปลงรัฐบาล (Government collapse) ทั้งโดยกฎเกณฑ์รัฐธรรมนูญปกติหรือโดยกลไกรัฐธรรมนูญ เช่น รัฐประหาร และใช้เป็นตัวแทนของการไร้เสถียรภาพทางการเมืองของประเทศ ซึ่งส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ โดยใช้ข้อมูลทุกประเทศโดยรวมเช่นเดียวกับ Barro (1991) ผลการศึกษาพบว่าอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศจะลดลงอย่างชัดเจนในช่วงเวลาที่โอกาสในการเปลี่ยนแปลงนี้มีสูง

นอกจากนี้ Perotti (1996) ได้วิเคราะห์ผลของความไม่เสถียรภาพ ซึ่งคำนวณโดยใช้ดัชนีที่สร้างขึ้นโดยวิธีการ Principle Component Analysis (PCA) จากตัวแปรที่เป็นตัวแทนของการใช้ความรุนแรงทางการเมือง ได้แก่ การลอบสังหาร การสูญเสียชีวิตจากเหตุการณ์รุนแรงทางการเมือง การรัฐประหารทั้งที่ประสบความสำเร็จและไม่ประสบความสำเร็จ ซึ่งผลการศึกษาพบว่าดัชนีที่เป็นตัวแทนของการไร้เสถียรภาพทางการเมืองมีผลต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งกลไกการส่งผ่านจากความไม่เสถียรภาพทางการเมืองที่ส่งผลของการเติบโตของเศรษฐกิจได้รับการศึกษาในงานวิจัยระยะต่อมาโดยเน้นที่การลดลงของการลงทุน โดย Feng (2001) และ Busse and Hefker (2007) พบว่าความไร้เสถียรภาพทางการเมือง และความไม่แน่นอนทางการเมืองส่งผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชน และการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ตามลำดับ นอกจากนี้ ยังมีผลการศึกษาเชิงประจักษ์ที่วิเคราะห์การไร้เสถียรภาพทางการเมืองโดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงที่มาจากภายนอกกระบวนการเมืองปกติ เช่น Fosu (2001) ซึ่งเน้นการศึกษาประเทศกำลังพัฒนาในทวีปแอฟริกา (Sub-Saharan Africa) พบว่าตัวแปรด้านเสถียรภาพทางการเมืองที่คำนวณจากจำนวนครั้งของการรัฐประหารทั้งที่สำเร็จ ไม่สำเร็จ และถูกจับกุมในชั้นวางแผนมีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ Eckstein and Tsiddon (2004) พบว่าความเสี่ยงทางการเมืองที่มาจากกร่อนการร้ายนอกจากจะส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจและการลงทุนในระยะสั้นแล้ว ยังมีผลต่อระดับผลผลิตและการบริโภคในระยะยาวอีกด้วย ต่อมา Jong-A-Pin (2009) พบว่าการไร้เสถียรภาพทางการเมืองที่มาจากการเปลี่ยนแปลงของระบบทางการเมืองภายนอกกระบวนการและการเกิดความรุนแรงทางการเมืองส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ

นอกจากผลกระทบที่มีต่อแนวโน้มของการเติบโตทางเศรษฐกิจแล้ว ผลที่มีต่อความผันผวนของระบบเศรษฐกิจก็ได้รับการกล่าวถึงเช่นกัน โดย Asteriou and Price (2001) และ Campos and Karanasos (2008) ใช้แบบจำลอง Generalized AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity (GARCH) โดยผล

การศึกษาพบว่าความไร้เสถียรภาพทางการเมืองนอกเหนือจะมีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจโดยตรงแล้ว ยังมีผลที่ต่อการเพิ่มความไม่แน่นอนในเศรษฐกิจมหภาคด้วยพร้อมกัน

แม้ว่าการศึกษาทั้งในเชิงทฤษฎีและเชิงประจักษ์ดังที่ได้กล่าวข้างต้นแสดงถึงผลกระทบของความไม่เสถียรภาพทางการเมืองที่ส่งผลต่อการลงทุนและการเติบโตทางเศรษฐกิจ ซึ่งแสดงถึงต้นทุนทางเศรษฐกิจผ่านการเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศที่ลดลงในระยะยาว การศึกษาข้างต้นมีข้อจำกัดคือผลที่เกิดขึ้นจะเกิดจากการการเปลี่ยนแปลงที่สำคัญๆ เช่น การรัฐประหาร ความรุนแรงทางการเมือง แต่ระดับความเสี่ยงที่ความไม่แน่นอนของรัฐบาล ความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจ หรือการแบ่งแยกฝักฝ่ายทางการเมือง ที่อาจมีความรุนแรงขึ้นลงตามสภาวะทางการเมืองซึ่งเป็นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นได้อย่างสม่ำเสมอ ไม่สามารถวิเคราะห์หรือไม่สามารถพบความสัมพันธ์ในเชิงประจักษ์ที่ชัดเจนได้

ดังนั้น ในระยะเวลาไม่นานมานี้ จึงมีความพยายามในการสร้างดัชนีที่แสดงถึงระดับความไม่แน่นอนทางด้านนโยบายเศรษฐกิจและการเมือง ซึ่งรวมถึงการแบ่งแยกฝักฝ่ายของกลุ่มการเมืองต่างๆ การศึกษาในกลุ่มนี้จะเน้นที่ประเทศพัฒนาแล้วที่มีฐานข้อมูลที่รวบรวมอย่างเป็นระบบ ทำให้พร้อมจะนำไปคำนวณโดยวิธีการวิเคราะห์เนื้อหา (Content Analysis) โดยใช้ข้อมูลจากการรายงานข่าวโดยสำนักข่าว เช่น หนังสือพิมพ์ต่างๆ ซึ่งมีอยู่ต่อเนื่อง ทำให้สามารถคำนวณระดับของความขัดแย้งทางการเมืองได้เป็นข้อมูลที่มีความถี่สูงขึ้น เช่น รายเดือน รายไตรมาส การวิเคราะห์ในลักษณะนี้จะทำให้การประเมินผลกระทบต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคและตลาดการเงินในเชิงพลวัตได้อย่างเหมาะสม โดยการศึกษาที่มีการจัดทำดัชนีในลักษณะนี้ได้แก่ ดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจ (Economic Policy Uncertainty Index - EPU) พัฒนาโดย Baker et al. (2016) ซึ่งสะท้อนมาในรูปความถี่ของการนำเสนอข่าวผ่านจำนวนบทความในหนังสือพิมพ์ที่มีเนื้อหาเกี่ยวข้องกับ “ความไม่แน่นอน (Uncertainty)” และ “เศรษฐกิจ (Economic, Economy)” และคำที่สื่อความหมายด้านนโยบาย เช่น “รัฐสภา (Congress)” “การกำกับดูแล (Regulation)” “การขาดดุล (Deficit)” เป็นต้น โดยอาศัยข้อมูลจากหนังสือพิมพ์ชั้นนำในสหรัฐฯ 10 ฉบับซึ่งเป็นผู้ที่มีการบันทึกจำนวนข่าวที่นำเสนอในฐานข้อมูลที่สามารถย้อนกลับไรรวบรวมได้ในระยะยาว โดยจำนวนบทความที่มีเนื้อหาครอบคลุมทั้งสามมิติตามคำสำคัญ (Keywords) ข้างต้น จะถูกนับจำนวนเทียบกับจำนวนบทความข่าวทั้งหมดในหนังสือพิมพ์เหล่านี้ที่มีการนำเสนอในช่วงเดือนนั้น นอกจากพัฒนาดัชนี EPU แล้ว Baker et al. (2016) ยังได้วิเคราะห์ผลกระทบของความรุนแรงในความไม่แน่นอนทางของนโยบายเศรษฐกิจซึ่งส่งผลต่อเศรษฐกิจทั้งในระดับจุลภาค ซึ่งใช้ข้อมูลแบบพาแนลโดยเก็บข้อมูลรายบริษัทในช่วงปี 1985 ถึงปี 2013 และวิเคราะห์ผลกระทบต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคในลักษณะข้อมูลอนุกรมเวลาโดยอาศัยข้อมูลรายเดือนระหว่างปี 1985 ถึงปี 2012 โดยใช้แบบจำลอง Vector Autoregressive (VAR) ในการวิเคราะห์การตอบสนองของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค 4 ตัวได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ (S&P index) อัตราดอกเบี้ย Fed fund rate การจ้างงาน และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม ผลการวิเคราะห์การตอบสนองโดย Impulse Response Function แสดงให้เห็นถึงขนาดการตอบสนองของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคเหล่านี้ต่อช็อกที่เกิดขึ้นในดัชนีความไม่แน่นอนในนโยบายเศรษฐกิจ โดยความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นส่งผลให้การจ้างงาน และดัชนีผลผลิตอุตสาหกรรม และดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง และเนื่องจากเราสามารถคำนวณถึงขนาดการเปลี่ยนแปลงในดัชนีความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นในแต่ละช่วงเวลา และคำนวณขนาดการตอบสนองของตัวแปรมหภาคที่เกี่ยวข้องได้จากค่าประมาณของ Impulse Response Function ทำให้สามารถคำนวณต้นทุนของความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจได้ผ่านการขนาดการลดลงในตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่เกี่ยวข้อง

ต่อมา Azzimonti (2016) ได้สร้างดัชนีการแบ่งแยกฝักฝ่าย (Partisan Conflict Index - PCI) ขึ้นเพื่อวิเคราะห์ผลกระทบโดยเน้นที่มิติของความขัดแย้งแบ่งฝ่ายทางการเมืองซึ่งมีความรุนแรงมากขึ้นในการเมืองสหรัฐฯ ในช่วง 4-5 ปีที่ผ่านมา โดยเฉพาะในกรณีความขัดแย้งเกี่ยวกับกรอบการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลซึ่งเกือบนำไปสู่เหตุการณ์ปิดที่ทำการรัฐบาล (Shut down) ในปี 2013 ซึ่งดัชนี PCI ที่สร้างขึ้นใช้หลักการคำนวณของ Baker et al. (2016) คือนับจำนวนบทความในหนังสือพิมพ์ที่มีเนื้อหาเกี่ยวข้องกับจำนวนบทความทั้งหมดเป็นตัวแทน แต่ปรับปรุงคำสำคัญ (Keywords) ที่ใช้เป็นกลุ่มคำสำคัญที่เกี่ยวข้องกับ “ความไม่ลงรอยทางการเมือง (Political Disagreement)” และ “รัฐบาล (Government)” โดย Azzimonti (2016) ได้วิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความขัดแย้งแบ่งแยกฝักฝ่าย ซึ่งแทนด้วยดัชนี PCI ว่าส่งผลกระทบต่อความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจ ซึ่งแทนด้วยดัชนี EPU และอธิบายทั้งในเชิงทฤษฎีและในเชิงประจักษ์ถึงผลกระทบที่ต่อเนื่องยังการลงทุนภาคเอกชน โดยผ่านการวิเคราะห์ด้วยข้อมูลหน่วยธุรกิจในระดับจุลภาคโดยใช้วิธีการวิเคราะห์ข้อมูลแบบพาแนล และข้อมูลตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคโดยใช้การวิเคราะห์ข้อมูลอนุกรมเวลาด้วยแบบจำลอง VAR เช่นเดียวกับการศึกษาของ Baker et al. (2016) โดยแปรผลการศึกษาที่ได้แสดงผลกระทบเชิงลบของความขัดแย้งแบ่งฝักฝ่ายในสหรัฐฯ ที่ส่งผลไม่เฉพาะต่อการลดลงของการลงทุนภาคเอกชน แต่ยังรวมถึงตัวแปรอื่นๆ ที่เกี่ยวข้อง ได้แก่ ยอดการสั่งซื้อสินค้าคงทน

ผลจากการพัฒนาดัชนี EPU โดย Baker et al. ทำให้เกิดงานวิจัยอื่นๆ อีกเป็นจำนวนมาก เช่นในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับตัวแปรในตลาดการเงิน (เช่น Paster and Veronesi, 2012; Paster and Veronesi, 2013; Julio and Yook, 2012) การวิเคราะห์เกี่ยวกับวัฏจักรธุรกิจ (เช่น Azzimonti and Talbert, 2014) การวิเคราะห์ความสัมพันธ์กับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคอื่นๆ (เช่น Stock and Watson, 2012; Scheffel, 2016) เป็นต้น และนำมาซึ่งการพัฒนาดัชนีความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจในประเทศอื่นๆ ตามมา โดย Arbatli et al. (2017) ได้วัดความไม่แน่นอนทางเมืองในญี่ปุ่น และพบว่าความไม่แน่นอนทางการเมืองมีผลต่อตัวแปรมหภาคแตกต่างกัน โดยการลงทุนภาคเอกชนจะมีปรับตัวลดลงมากกว่าการบริโภคและในรายสาขาการผลิต สาขาที่เกี่ยวข้องกับการผลิตสินค้าทุนจะได้รับผลกระทบมากกว่าสาขาอื่นๆ นอกจากนี้ Larsen (2017) ได้พัฒนาการวัดความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจโดยใช้ข้อมูลประเทศนอร์เวย์ โดยการประเมินผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาค พบว่าแต่ละองค์ประกอบของความไม่แน่นอนทางการเมือง มีผลต่อเศรษฐกิจที่ต่างกัน โดยความไม่แน่นอนในด้านของ เทคโนโลยีและการขยายตัวของหน่วยธุรกิจส่งผลดีต่อเศรษฐกิจนอกเหนือจากผลเชิงลบจากความไม่แน่นอนที่พบในการศึกษาอื่นๆ

ดังนั้น โครงการศึกษานี้จะพัฒนาดัชนีชี้วัดความขัดแย้งทางการเมืองในประเทศไทยโดยใช้พื้นฐานการวัดมาจากการวิจัยของ Baker et al. (2016) และ Azzimonti (2016) โดยจะเน้นสร้างดัชนีที่วัดความไม่แน่นอนทางการเมืองโดยรวมและดัชนีที่แยกตามประเภทของความแน่นอน มาใช้ในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีความขัดแย้งทางการเมืองที่จัดทำขึ้นนี้กับตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคเพื่อใช้ในการวิเคราะห์ต้นทุนทางเศรษฐกิจที่เกิดจากความขัดแย้งทางการเมืองไทยในช่วงที่ผ่านมา และแยกการวิเคราะห์ผลกระทบออกเป็นรายองค์ประกอบของอุปสงค์และในรายสาขาการผลิตเพื่อประเมินการตอบสนองที่ต่าง

2. วัตถุประสงค์ของโครงการวิจัย

จากความสำคัญของปัญหาและวรรณกรรมที่เกี่ยวข้องตามที่กล่าวถึงข้างต้น โครงการวิจัยนี้จึงมีวัตถุประสงค์ดังต่อไปนี้

- i) เพื่อพัฒนาดัชนีชี้วัดระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทย (Political Uncertainty Index for Thailand – PUI)
- ii) เพื่อวิเคราะห์ต้นทุนทางเศรษฐกิจหรือผลกระทบที่มีต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค จากปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองโดยใช้ดัชนีชี้วัดที่พัฒนามาทำการวิเคราะห์อย่างเป็นระบบในเชิงลึกโดยอาศัยแบบจำลองทางเศรษฐมิติ
- iii) เพื่อนำเสนอข้อมูล real time ที่จะเป็นประโยชน์ต่อสาธารณะชน เพื่อให้ตระหนักถึงผลกระทบทางเศรษฐกิจของปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองที่เกิดขึ้น และเพื่อสนับสนุนการวางแผนนโยบายเศรษฐกิจของหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง รวมถึงภาคธุรกิจเอกชนในการรับมือกับปัญหาที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

3. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ในการพัฒนาดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมือง ผ่านการนับจำนวนบทความข่าวจากคำสำคัญที่กำหนด (ดังที่จะได้กล่าวถึงวิธีการโดยละเอียดในหัวข้อระเบียบวิธีวิจัย) จำเป็นต้องอาศัยข้อมูลจากข่าวหนังสือพิมพ์ที่มีอนุกรมเวลายาวพอสมควร ทั้งนี้ เพื่อให้เกิดความมั่นใจว่ากลุ่มคำที่กำหนดขึ้นที่จะถูกนำมาคำนวณจำนวนบทความและพัฒนาเป็นดัชนีควรที่มั่นใจได้ว่าสามารถจับเหตุการณ์สำคัญต่างๆได้อย่างครอบคลุมแท้จริง (ซึ่งในกรณีของเว็บไซต์ www.policyuncertainty.com ที่เผยแพร่ดัชนีความไม่แน่นอนทางนโยบายเศรษฐกิจของประเทศต่างๆ ใช้ข้อมูลข่าวอย่างน้อย 15 ปีขึ้นไป)

ในงานวิจัยฉบับนี้ ผู้วิจัยใช้การสืบค้นระบบจัดการข้อมูลข่าวของบริษัท Infoquest ซึ่งมีบริการแยกออกเป็นสองระบบคือ ไอคิวนิวส์คลิป (iQNewsClip) เป็นบริการข่าวตัดจากหนังสือพิมพ์ในประเทศ และ นิวส์เซ็นเตอร์ (NewsCenter) ที่มีข้อมูลไม่เพียงเฉพาะจากหนังสือพิมพ์แต่รวมถึงสื่อสิ่งพิมพ์อื่นๆ รวมถึงสื่อออนไลน์ ระบบข่าวในไอคิวนิวส์คลิปมีข้อมูลข่าวตัดจากหนังสือพิมพ์ที่มีความสมบูรณ์ แต่สามารถสืบค้นย้อนหลังกลับไปถึงแค่เดือนมิถุนายน 2006 ในการศึกษานี้ ผู้วิจัยจะเน้นเฉพาะในส่วนของข่าวหน้าหนึ่งซึ่งถือว่าเป็นประเด็นข่าวสำคัญที่อยู่ในความสนใจของประชาชน จากหนังสือพิมพ์จำนวน 5 ฉบับ คือ ไทยรัฐ เดลินิวส์ มติชน คมชัดลึก และ ข่าวสด โดยข้อมูลรายเดือนจะใช้ฐานข้อมูลของไอคิวนิวส์คลิปที่มีระยะเวลาตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน 2006 จนถึง 31 ธันวาคม 2016

ในการพัฒนาดัชนีให้มีความครอบคลุมระยะเวลาเกินกว่า 15 ปี ผู้วิจัยได้ใช้ระบบสืบค้นของนิวส์เซ็นเตอร์ที่มีข้อมูลย้อนหลังกลับไปได้กว่า 20 ปี แต่ข้อมูลจำนวนบทความไม่ครบถ้วนสมบูรณ์ทั้งหมด โดยเฉพาะในช่วงก่อนปี 2000 ดังนั้นผู้วิจัยใช้ข้อมูลเว็บไซต์ข่าวของหนังสือพิมพ์รวมทั้งจากหนังสือพิมพ์ในระบบนิวส์เซ็นเตอร์ที่มีข้อมูลเนื้อหาข่าวเพียงพอกลับไปถึงปี 1997 (ก่อนหน้านั้นมักจะเป็นเพียงการสรุปข่าวหน้าหนึ่งของหน้าหนังสือพิมพ์ แต่ไม่มีเนื้อหาข่าวยละเอียดข่าว) โดยมีข้อสังเกตคือจำนวนเนื้อหาข่าวแต่ละเดือนในช่วงแรกๆจะยังมีปริมาณไม่มากนัก ดังนั้น เพื่อที่จะลดปัญหาความผันผวนระหว่างเดือน ผู้วิจัยจึงนับจำนวนบทความเป็นรายไตรมาส ซึ่งทำให้สามารถครอบคลุมระยะเวลาทั้งหมดได้ถึงเกือบ 20 ปี คือตั้งแต่ 1997Q2-2016Q4

สำหรับข้อมูลเศรษฐกิจมหภาคที่ใช้ในการศึกษาผลกระทบ แยกออกเป็นกลุ่มกิจกรรมการผลิตมวลรวมที่แยกออกเป็นทั้งด้านการใช้จ่ายคือ การบริโภค การลงทุน การใช้จ่ายภาครัฐ การส่งออกและการนำเข้า และด้านสาขาการผลิต โดยมีรายละเอียดในภาคผนวก ก.

4. ระเบียบวิธีการวิจัย

วิธีการวิจัยจะประกอบไปด้วยการสร้างดัชนีชี้วัดระดับความไม่แน่นอนทางการเมือง และการประเมินผลกระทบที่มีต่อตัวแปรสำคัญทางเศรษฐกิจมหภาคและตลาดการเงิน โดยมีรายละเอียดดังต่อไปนี้

5.1 การสร้างดัชนีชี้วัดระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทย

ดัชนีชี้วัดระดับความขัดแย้งจากทางการเมืองนี้จะคำนวณโดยอาศัยพื้นฐานมาจากหลักการคำนวณดัชนีความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจ (Economic Policy Uncertainty Index - EPU) ของ Baker *et al.* (2016) และการค้นหาค่าด้านความไม่แน่นอนทางการเมืองจากดัชนีการแบ่งแยกฝักฝ่ายของกลุ่มการเมือง (Partisan Conflict Index - PCI) ของ Azzimonti (2016) ในการศึกษาสามารถอธิบายโดยย่อได้ดังต่อไปนี้

ขั้นที่ 1 การกำหนดกลุ่มคำสำคัญ (Keywords) ที่แสดงถึงความไม่แน่นอนหรือความขัดแย้งทางการเมือง ในขั้นตอนนี้ ผู้วิจัยจะต้องทำการอ่านบทความที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์สำคัญทางการเมืองในหนังสือพิมพ์ต่างๆ เพื่อให้ได้แนวคิดเบื้องต้นในการสร้างกลุ่มคำสำคัญที่จะใช้เป็นตัวแทนวัดจำนวนบทความในขั้นตอนนี้ต่อไป

ขั้นที่ 2 นับจำนวนบทความข่าวที่นำเสนอในหนังสือพิมพ์รายวันในแต่ละเดือนที่มีคำสำคัญจากขั้นตอนที่หนึ่งเทียบกับจำนวนข่าวด้านการเมืองทั้งหมดในหนังสือพิมพ์ฉบับนั้นๆ

จากการอ่านบทความข่าว ผู้วิจัยได้จัดหมวดข่าวเพื่อวัดระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทยสำหรับงานวิจัยฉบับนี้ ออกเป็น 5 ด้านที่สำคัญคือ

1. ข่าวความขัดแย้งที่เกิดจากการชุมนุมของกลุ่มเคลื่อนไหวทางการเมือง
2. ข่าวการใช้มาตรการของทางการในการดูแลหรือยับยั้งปัญหาความขัดแย้งที่อาจทวีความรุนแรงขึ้น เช่น การประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินหรือการออกกฎหมายการศึกษาของภาครัฐ
3. ข่าวความไม่แน่นอนทางการเมืองอันเกี่ยวเนื่องกับการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองตามระบอบประชาธิปไตย เช่น การยุบสภา การเลือกตั้ง
4. ข่าวความไม่แน่นอนทางการเมืองอันเกี่ยวเนื่องกับการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองที่รุนแรง คือการปฏิวัติรัฐประหาร
5. ข่าวความไม่แน่นอนทางการเมืองที่เกี่ยวข้องกับตัวกติกาและโครงสร้างทางการเมือง เช่น การปฏิรูปทางการเมือง หรือ การแก้ไขรัฐธรรมนูญ

สำหรับคำสำคัญที่ใช้ในการนับจำนวนบทความจากข่าวหน้าหนึ่งในแต่ละด้าน มีรายละเอียดคือ

- (1) ข่าวความขัดแย้งที่เกิดจากการชุมนุมของกลุ่มเคลื่อนไหวทางการเมือง

คำสำคัญที่ใช้คือ “ชุมนุม” และ “ขัดแย้ง”

- (2) ข่าวการใช้มาตรการของทางการในการดูแลหรือยับยั้งปัญหาความขัดแย้งที่อาจทวีความรุนแรงขึ้น เช่น การประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินหรือการออกกฎหมายการศึกษาของรัฐบาล

- คำสำคัญที่ใช้คือ “สถานการณ์ฉุกเฉิน” หรือ “กฎอัยการศึก”
- (3) ข่าวด้านความไม่แน่นอนทางการเมืองอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองตามระบอบประชาธิปไตย เช่น การยุบสภา การเลือกตั้ง
- คำสำคัญที่ใช้คือ “ไทย” และ (“ยุบสภา” หรือ “เลือกตั้ง”)
- (4) ข่าวด้านความไม่แน่นอนทางการเมืองอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองที่รุนแรง คือการปฏิวัติ รัฐประหาร
- คำสำคัญที่ใช้คือ “ปฏิวัติ” หรือ “รัฐประหาร”
- (5) ข่าวด้านความไม่แน่นอนทางการเมืองที่เกี่ยวข้องกับระบบและโครงสร้างทางการเมือง เช่น การปฏิรูปการเมือง หรือ การแก้ไขรัฐธรรมนูญ
- คำสำคัญที่ใช้คือ [“การเมือง” และ “ปฏิรูป”] หรือ [(“รัฐธรรมนูญ” หรือ “รธน”) และ (“ยกร่าง” หรือ “แก้ไข”)]

สำหรับดัชนีภาพรวมแสดงความไม่แน่นอนในประเทศไทย (Political Uncertainty Index for Thailand) สามารถนำคำสำคัญข้างต้นมารวมเข้าด้วยกัน คือ บทความที่มีคำดังต่อไปนี้

[“ชุมนุม” และ “ขัดแย้ง”] หรือ [“สถานการณ์ฉุกเฉิน” หรือ “กฎอัยการศึก”] หรือ [“ไทย” และ (“ยุบสภา” หรือ “เลือกตั้ง”)] หรือ [“ปฏิวัติ” หรือ “รัฐประหาร”] หรือ [“การเมือง” และ “ปฏิรูป”] หรือ [(“รัฐธรรมนูญ” หรือ “รธน”) และ (“ยกร่าง” หรือ “แก้ไข”)]

ขั้นที่ 3 หลังจากที่ได้หาจำนวนบทความข่าวที่ประกอบไปด้วยกลุ่มคำข้างต้น ขั้นตอนสุดท้ายในการสร้างดัชนีวัดระดับความไม่แน่นอนคือการปรับข้อมูลด้วยจำนวนบทความทั้งหมดของแต่ละหนังสือพิมพ์ในแต่ละช่วงเวลา และเพื่อคำนวณเป็นดัชนีรวมของแต่ละหมวด มีขั้นตอนดังนี้คือ 1. ปรับค่าให้เป็นค่ามาตรฐานด้วยการหารด้วยค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน (standard deviation) 2. คำนวณค่าเฉลี่ยของแต่ละหนังสือพิมพ์ตลอดช่วงเวลาของข้อมูล 3. ทำการปรับข้อมูลเพื่อ Normalization ให้มีค่าเฉลี่ยเท่ากับ 100

5.2 การวิเคราะห์ผลกระทบทางเศรษฐกิจด้วยวิธีเศรษฐมิติ

ในการวิเคราะห์ต้นทุนของความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทยที่เกิดจากผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาค อาศัยข้อมูลเชิงประจักษ์ของดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองในมิติต่างๆ ดังที่กล่าวข้างต้น และข้อมูลเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญ 2 กลุ่ม ได้แก่ หนึ่ง ระดับผลผลิตซึ่งถึงแสดงกิจกรรมทางเศรษฐกิจประเภทต่างๆ ทั้งด้านอุปสงค์และสาขาการผลิต ที่อาจได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนทางการเมืองแตกต่างกัน สอง ตลาดการเงินซึ่งมีการตอบสนองต่อความเสี่ยงทางการเมืองและเศรษฐกิจมหภาค สาม ความผันผวนของตลาดการเงินรวมถึงการเติบโตทางเศรษฐกิจ และสี่ แนวโน้มระดับผลผลิตในระยะยาว

ในการวิเคราะห์การส่งผ่านผลกระทบระหว่างกัน เศรษฐกิจมหภาคในการศึกษานี้จะใช้แบบจำลอง Vector Autoregressive (VAR) ซึ่งถูกนำมาใช้การศึกษาผลของความไม่แน่นอนทางการเมือง ใน Baker et al. (2016) และ Azzimonti (2016) รวมถึงประเด็นอื่นๆ ที่ใกล้เคียงกัน เช่น ผลของการก่อการร้าย ใน Eckstein and Tsiddon (2004)

ส่วนการวิเคราะห์ผลต่อความผันผวนจะใช้แบบจำลอง Generalized AutoRegressive Conditional Volatility (GARCH) ตามการศึกษาของ Asteriou and Price (2001) และ Campos and Karanasos (2008) ในการวิเคราะห์ความผันผวนของการเติบโตทางเศรษฐกิจต่อความไร้เสถียรภาพทางการเมือง และในด้านผลกระทบที่มีต่อศักยภาพการผลิตระยะยาวจะใช้ตัวแปรระดับผลผลิตและการลงทุนที่มีการคำนวณข้อมูลผ่านการปรับให้เรียบโดยวิธี Hodrik-Prescott Filtering ซึ่งจะเป็นการดึงข้อมูลในยาวความถี่ต่ำซึ่งนิยมใช้เป็นตัวแทนของระดับผลผลิตตามศักยภาพในการศึกษาทางเศรษฐศาสตร์มหภาค ซึ่งวิธีการนี้ถูกนำมาใช้ในการศึกษาของ Eckstein and Tsiddon (2004) ในการศึกษาผลกระทบของความผันผวนทางการก่อการร้ายต่อเศรษฐกิจมหภาค

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษานี้แบ่งออกเป็น 2 กลุ่มหลักได้แก่

5.2.1 แบบจำลอง Vector Autoregressive (VAR) ซึ่งแสดงได้ดังต่อไปนี้

$$Y_t = \pi_1 Y_{t-1} + \pi_2 Y_{t-2} + \dots + \pi_k Y_{t-k} + \Gamma X_t + \varepsilon_t$$

โดยที่ Y และ X แทน เวกเตอร์ของตัวแปรภายใน (Endogenous variables) และตัวแปรภายนอก (Exogenous variables) ของแบบจำลอง VAR ตามลำดับ

โดย แบบจำลอง VAR ที่ใช้จะกำหนดให้ตัวแปรดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองเป็นตัวแปรภายในระบบ

$$Y_t = \{\ln(PUI_t), \ln(SET), MMR, GDP_GAP_t\}$$

โดยที่ PUI_t และ GDP_GAP_t จะแทนองค์ประกอบต่างๆ ของข้อมูลในส่วนของดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมือง และ องค์ประกอบของผลผลิตมวลรวมทั้งในด้านการใช้จ่ายและในรายสาขาการผลิต โดยข้อมูลที่ใช้คำนวณช่องว่างของผลผลิตโดยดูจากข้อมูลในรายองค์ประกอบ (GDP_t) เทียบกับข้อมูลผ่านการปรับให้เรียบด้วยวิธี Hodrick-Prescott Filtering ($GDPHP_t$) ดังนี้

$$GDP_GAP_t = GDP_t / GDPHP_t$$

ดังนั้น ในแต่ละแบบจำลองจะมีข้อมูลของดัชนีความไม่แน่นอน (PUI_t) และองค์ประกอบของช่องว่างผลผลิตมวลรวม (GDP_GAP_t) อยู่อย่างละ 1 ข้อมูลในแต่ละแบบจำลอง ร่วมกับตัวแปรในตลาดการเงิน ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ (SET) และอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น (MMR) ส่วนตัวแปรภายนอกจะประกอบด้วยค่าคงที่ (intercept - c) และ ตัวแปรดัชนีความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจโลก (GEPU) และมูลค่าการค้าโลก (IMPW)

$$X_t = \{c, \ln GEPU, \ln IMPW\}$$

โดยแบบจำลองนี้จะมีวัตถุประสงค์เพื่อคำนวณพลวัตของการตอบสนองของกิจกรรมทางเศรษฐกิจมหภาค และตลาดการเงินเมื่อเกิดความไม่แน่นอนประเภทต่างๆ ขึ้นโดยใช้ค่า Impulse Response Function เพื่อหาขนาดของการตอบสนอง และคำนวณสัดส่วนของความแปรปรวนจากค่า Variance Decomposition ในกิจกรรมทางเศรษฐกิจมหภาคและตลาดการเงินที่มาจากความไม่แน่นอนทางการเมือง ดังนั้นตัวแปรภายในที่ใช้จะอยู่ในรูป logarithm ที่ level เพื่อใช้ในการดูผลกระทบสะสมได้อย่างชัดเจน

5.2.2 แบบจำลอง AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity (ARCH) ที่ตัวแปรดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองเป็นตัวแปรภายนอกในระบบที่ส่งผลกระทบต่อระดับผลผลิตและตลาดการเงิน ทั้งในรูปอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจ (อัตราผลตอบแทนการลงทุน) และในรูปของความผันผวนของเศรษฐกิจและตลาดการเงินที่แปรเปลี่ยนตามช่วงเวลา (Volatility)

โดยแบบจำลองที่ใช้ประกอบด้วยแบบจำลองทางตลาดเงินและเศรษฐกิจมหภาค ดังต่อไปนี้

(i) แบบจำลองอัตราผลตอบแทนและความผันผวนในตลาดการเงิน จะมีตัวแปรผลตอบแทนการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ($\Delta \ln SET_t$) เป็นตัวแปรอธิบาย

$$\Delta \ln SET_t = \gamma_0 + \eta_i \ln PUI_{i,t-1} + \varepsilon_t$$

$$h_{SET,t} = \omega + \alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2 + \alpha_2 \varepsilon_{t-2}^2 + \lambda_1 \Delta \ln VIX_t + \phi_i \ln PUI_{i,t}$$

ซึ่งแบบจำลองนี้จะประมาณค่าโดยใช้ข้อมูลรายเดือน

(ii) แบบจำลองอัตราการเติบโตของเศรษฐกิจที่วัดจากอัตราการเติบโตของผลผลิตมวลรวม ($\Delta \ln YR_t$) และความผันผวนทางเศรษฐกิจ ($h_{yr,t}$)

$$\Delta \ln YR_t = \gamma_0 + \gamma_1 \Delta \ln YR_{t-1} + \gamma_2 \Delta \ln GEPU_{t-1} + \gamma_3 \Delta \ln IMPW_t + \eta_i \ln PUI_{i,t-1} + \varepsilon_t$$

$$h_{yr,t} = \omega + \alpha_1 h_{t-1} + \phi_i \ln PUI_{i,t-1}$$

ซึ่งแบบจำลองนี้จะประมาณค่าโดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส

(iii) แบบจำลองอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว ซึ่งจะใช้สมการ AutoRegressive (AR) ร่วมกับตัวแปรความไม่แน่นอนทางการเมืองเป็นตัวแปรภายนอก แสดงได้ดังนี้

$$\Delta \ln YRHP_t = \gamma_0 + \gamma_1 \Delta \ln YRHP_{t-1} + \eta_i \ln PUI_{i,t} + \varepsilon_t$$

ซึ่งแบบจำลองนี้จะประมาณค่าโดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส โดยค่าอัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาว (YRHP) จะได้จากการคำนวณค่า Hodrik-Prescott Filter ของข้อมูลระดับผลผลิตมวลรวม (YR)

โดยแบบจำลองนี้จะมีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบนัยสำคัญทางสถิติของการเปลี่ยนแปลงในดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองว่าส่งผลอย่างมีนัยสำคัญต่อตลาดการเงินและระดับผลผลิตมวลรวม ทั้งในรูปของอัตราการเปลี่ยนแปลงและความผันผวนหรือไม่ ดังนั้น ข้อมูลที่ใช้จะกำหนดให้อยู่ในรูปผลต่างลำดับที่ 1 ของข้อมูลเพื่อแก้ไขปัญหา Non-stationary ที่พบในตัวแปรมหภาคทุกตัวยกเว้นตัวแปรดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองที่มีคุณสมบัตินี้อยู่แล้ว³

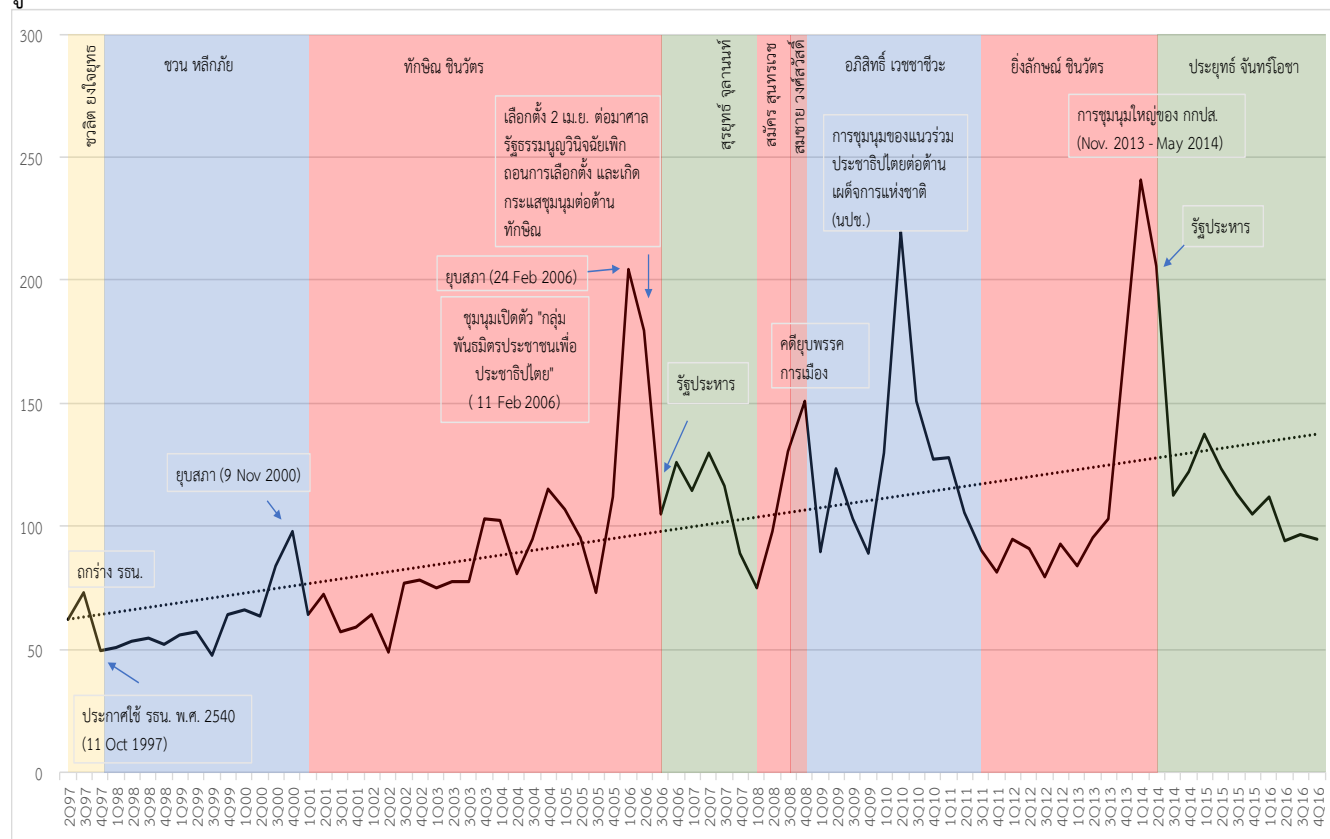
³ ผลการทดสอบ Unit Root ในตัวแปรที่ใช้แสดงในภาคผนวก ข.

6. พลวัตความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทยและผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาค: 8 ข้อค้นพบจากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงประจักษ์

งานวิจัยฉบับนี้ได้จำแนกวิเคราะห์ความไม่แน่นอนทางการเมืองออกเป็น 5 ด้านย่อย รวมถึงดัชนีภาพรวมความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทย และศึกษาผลกระทบความไม่แน่นอนทั้ง 6 ตัวแปรดังกล่าวต่อเศรษฐกิจมหภาคในระยะสั้น (ทั้งในด้านขนาด ช่องทาง และความผันผวน) และระยะยาว จากแบบจำลอง 2 กลุ่ม คือ แบบจำลอง Vector Autoregressive (VAR) และ แบบจำลอง AutoRegressive Conditional Heteroscedasticity (ARCH) ซึ่งอาจทำให้ยากที่จะติดตาม ดังนั้น เราจึงนำเสนอผลการวิเคราะห์ออกมาเป็นการสรุปประเด็นข้อค้นพบสำคัญ ดังต่อไปนี้

ข้อค้นพบที่ 1 ความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทยมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นในภาพรวม โดยมีการเคลื่อนไหวที่เพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงหลายครั้งในช่วงปี 2006-2014

รูปที่ 1.1 ดัชนีภาพรวมความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทย



รูปที่ 1.1 แสดงภาพดัชนีที่บ่งชี้ภาวะความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทยรายไตรมาส ตั้งแต่ 2Q1997-4Q2016 ผ่านการหาจำนวนบทความที่มีค่าสำคัญดังที่กล่าวในระเบียบวิธีวิจัย ซึ่งจะเห็นว่าช่วงเวลา 19 ปีที่ผ่านมาครอบคลุมการทำงานของนายกรัฐมนตรีทั้งหมด 9 ท่าน ซึ่งนอกจากจะเห็นแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้นแล้ว ยังได้เกิดการปะทุขึ้นอย่างรุนแรงถึง 3 ครั้ง ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2006 จนถึงปี ค.ศ. 2014 ซึ่งถือเป็นช่วงวิกฤตการณ์ทางการเมืองที่รุนแรงที่สุดครั้งหนึ่งของประเทศไทย โดยในครั้งแรกอยู่ในช่วงของนายกรัฐมนตรี

ทักษิณ ชินวัตร ได้เกิดเหตุการณ์ชุมนุมขึ้นของกลุ่มพันธมิตรประชาชนเพื่อประชาธิปไตย จนนำไปสู่การประกาศยุบสภา แม้ว่าจะเกิดการเลือกตั้งขึ้นในเวลาต่อมา ศาลรัฐธรรมนูญได้มีวินิจฉัยให้เพิกถอนการเลือกตั้งและประกาศเลือกตั้งใหม่ ปัญหาความขัดแย้งระหว่างพรรคการเมืองยังคงเกิดขึ้นต่อเนื่อง พร้อมกับการชุมนุมภายนอกสภาที่ต้องการขับไล่นายกรัฐมนตรีทักษิณ ซึ่งต่อมาเป็นชนวนให้เกิดการรัฐประหารขึ้นโดยพลเอกสนธิ บุญยรัตกลิน

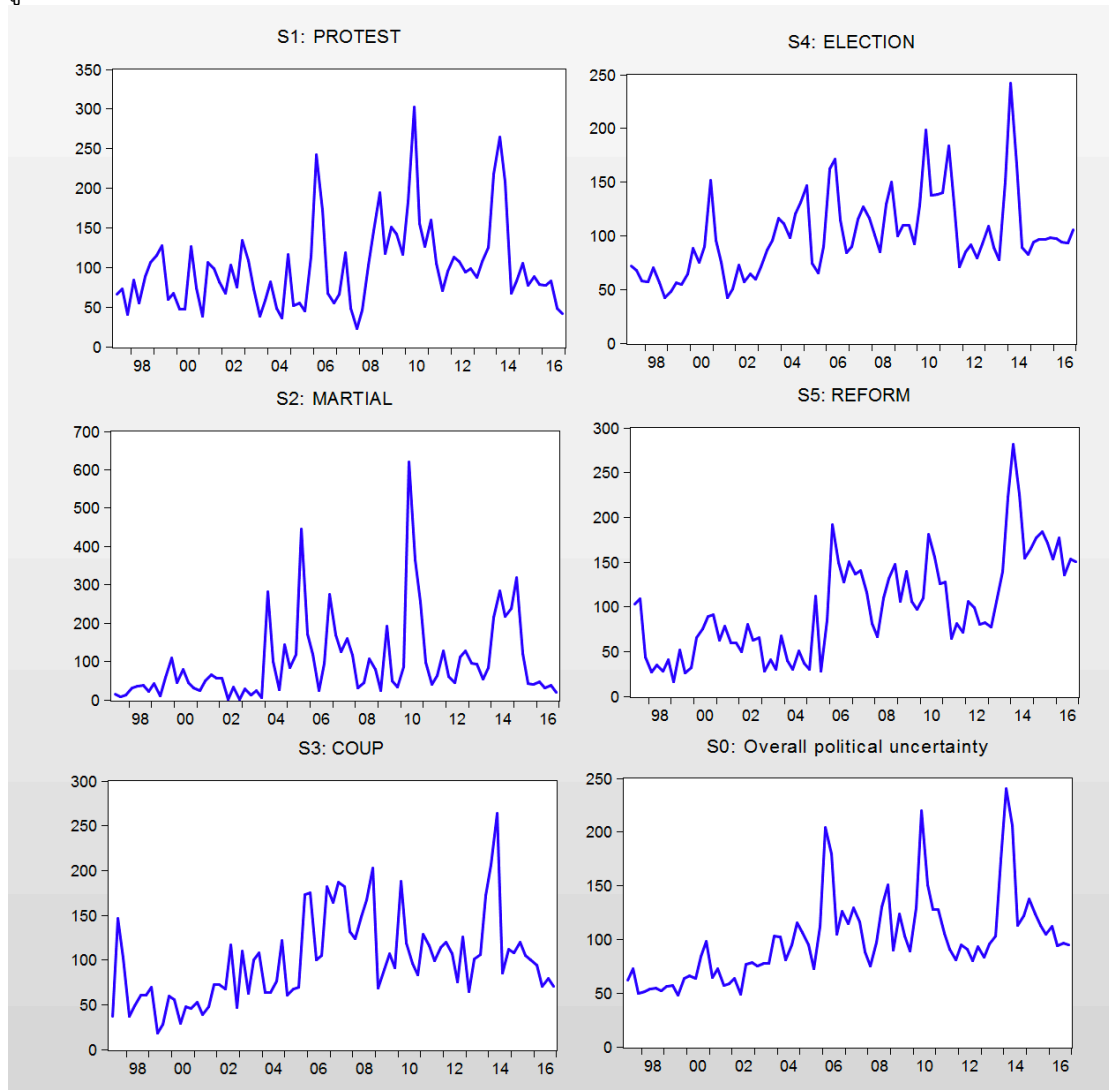
สำหรับครั้งที่สองเกิดขึ้นในสมัยที่นายอภิสิทธิ์ เวชชาชีวะ เป็นนายกรัฐมนตรี ได้เกิดการชุมนุมเรียกร้องให้ยุบสภา โดยกลุ่มแนวร่วมประชาธิปไตยต่อต้านเผด็จการแห่งชาติ หรือกลุ่ม นปช. จนนำไปสู่มาตรการสลายการชุมนุม การปะทะกันระหว่างทางการและผู้ชุมนุมทำให้มีผู้บาดเจ็บและเสียชีวิตเป็นจำนวนมาก จนกระทั่งแกนนำ นปช. ประกาศยุติการชุมนุมในเดือนพฤษภาคม ในปี 2010 ส่วนครั้งที่สาม ซึ่งจะเห็นได้ระดับความไม่แน่นอนเพิ่มสูงกว่าในสองครั้งที่ผ่านมา เกิดขึ้นในยุคสมัยของนายกรัฐมนตรียิ่งลักษณ์ ชินวัตร ได้เกิดการชุมนุมกดดันให้นายกรัฐมนตรีลาออก และได้ทำปฏิบัติการปิดสถานที่ใจกลางกรุงเทพในช่วงต้นปี 2014 การชุมนุมดังกล่าวได้เป็นชนวนให้เกิดการรัฐประหารโดยพลเอก ประยุทธ์ จันทร์โอชา

หากนำดัชนีความไม่แน่นอนภาพรวมความไม่แน่นอนทางการเมืองไทยทั้ง 5 ด้านซึ่งแสดงในรูป 1.2 มาจัดกลุ่มใหม่เพื่อให้เห็นรายละเอียดแนวโน้มความไม่แน่นอนทางการเมืองได้ชัดเจนขึ้น ผู้วิจัยได้จัดทำดัชนีย่อยออกเป็นสองด้าน คือ หนึ่ง ด้านที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์ข่าวภายนอกกระบวนการรัฐสภา (คือ บทความที่มีค่าที่เกี่ยวข้องกับ การชุมนุมประท้วง การประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินหรือกฏอัยการศึก และการปฏิวัติรัฐประหาร) และสอง ด้านที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์ในระบบรัฐสภา (คือ บทความที่มีค่าเกี่ยวข้องกับการเลือกตั้ง และการปฏิรูปการเมือง)

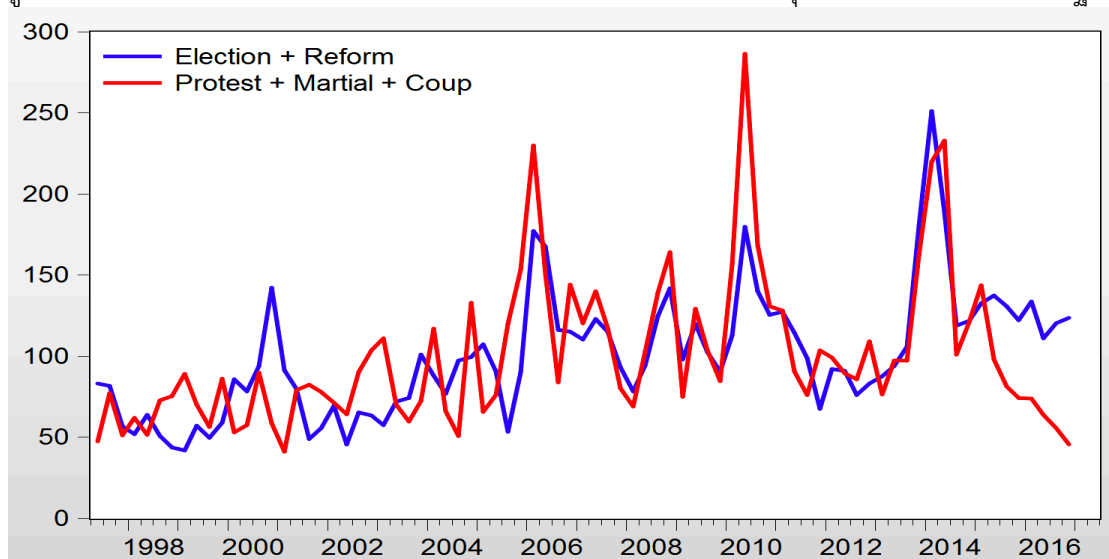
ดังที่แสดงในรูป 1.3 ซึ่งจะพบว่าความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นภายนอกและภายในระบบรัฐสภามีความสัมพันธ์กันอย่างมากระหว่างปี 2006-2014 ซึ่งในช่วงก่อน ปี 2006 ความสัมพันธ์ดังกล่าวมีไม่ชัดเจน ขณะที่ ภายหลังจากการรัฐประหารของคณะรักษาความสงบแห่งชาติ (คสช.) ในปี 2014 พบว่าความสัมพันธ์ของความไม่แน่นอนภายนอกสภาและภายในสภามีทิศทางที่สวนทางกัน ซึ่งจะเห็นว่าความไม่แน่นอนด้านเหตุการณ์ที่เกี่ยวข้องกับการประท้วงได้ลดลงมากที่สุด ขณะที่ความไม่แน่นอนทางด้านการเลือกตั้งและการปฏิรูปการเมืองยังคงอยู่ในระดับที่สูง

ในภาพรวม เมื่อพิจารณาจากค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างดัชนีย่อยตลอดช่วงเวลาเกือบ 20 ปีของความไม่แน่นอนทางการเมืองในไทย ดังที่แสดงในตาราง 1.1 จะพบว่าความไม่แน่นอนด้านการเลือกตั้งและด้านการปฏิรูปการเมืองมีความสัมพันธ์กับดัชนีรวมมากที่สุด ขณะที่ในช่วงที่เกิดวิกฤติการเมืองไทย 2006-2016 ความไม่แน่นอนด้านความขัดแย้งที่มาจากการชุมนุมประท้วงมีความสัมพันธ์มากที่สุดกับดัชนีความไม่แน่นอนโดยรวม

รูปที่ 1.2 ดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทยในแต่ละด้าน



รูปที่ 1.3 ดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทย แยกเป็นเหตุการณ์นอกและในระบบรัฐสภา



ตาราง 1.1 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองด้านต่างๆ

1997Q2-2016Q4	ประท้วง	สถานการณ์ฉุกเฉิน	ปฏิวัติ	เลือกตั้ง	ปฏิรูป	ดัชนีรวม
ประท้วง	1					
สถานการณ์ฉุกเฉิน	0.37	1				
ปฏิวัติ	0.47	0.30	1			
เลือกตั้ง	0.59	0.37	0.54	1		
ปฏิรูป	0.56	0.36	0.60	0.58	1	
ดัชนีรวม	0.75	0.56	0.70	0.85	0.82	1
2006M6-2016M12	ประท้วง	สถานการณ์ฉุกเฉิน	ปฏิวัติ	เลือกตั้ง	ปฏิรูป	ดัชนีรวม
ประท้วง	1					
สถานการณ์ฉุกเฉิน	0.47	1				
ปฏิวัติ	0.48	0.26	1			
เลือกตั้ง	0.72	0.36	0.43	1		
ปฏิรูป	0.56	0.40	0.47	0.50	1	
ดัชนีรวม	0.83	0.80	0.63	0.72	0.71	1

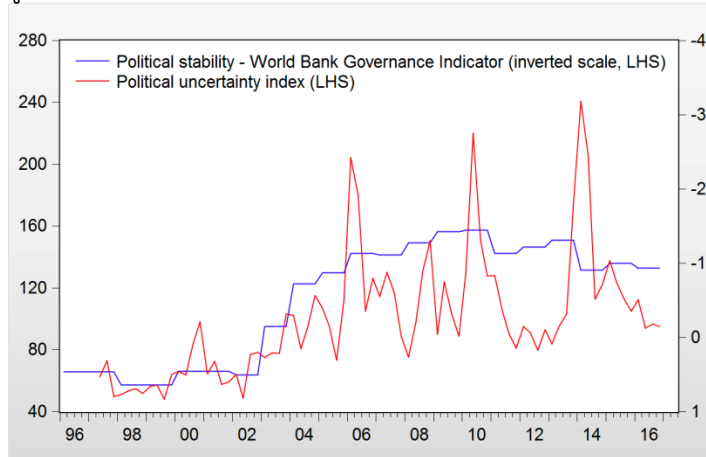
ในการพิจารณาว่าดัชนีรวมที่จัดทำขึ้นนี้มีความสอดคล้องกับเครื่องชี้เสถียรภาพทางการเมืองที่จัดทำโดยหน่วยงานอื่นๆ อย่างไร ผู้วิจัยได้นำเครื่องชี้ระดับธรรมาภิบาลโลก (Worldwide Governance Indicators) ที่จัดทำโดยธนาคารโลก⁴ ซึ่งรายงานข้อมูลเป็นรายปี ตั้งแต่ปี 1996-2016 มาใช้ในการตรวจสอบเปรียบเทียบ เครื่องชี้ระดับธรรมาภิบาลโลกดังกล่าวนี้ครอบคลุมประเทศกว่า 200 ประเทศ รวมถึงประเทศไทย และแยกออกเป็น (1) Voice and Accountability (2) Political Stability and Absence of Violence (3) Government Effectiveness (4) Regulatory Quality (5) Rule of Law (6) Control of Corruption

ด้านที่เกี่ยวข้องกับดัชนีความไม่แน่นอนการเมืองในงานศึกษานี้คือด้านที่สอง เสถียรภาพทางการเมืองและการปลอดความรุนแรง (Political stability and absence of violence) แต่เนื่องจากเครื่องชี้ดังกล่าวเป็นข้อมูลรายปี เพื่อเห็นความสัมพันธ์กับดัชนีที่งานวิจัยนี้จัดทำเป็นรายไตรมาส ผู้วิจัยได้นำค่าคะแนนของเครื่องชี้ที่สองของธนาคารโลกมากจัดทำเป็นรายไตรมาส โดยคะแนนของแต่ละไตรมาส คือค่าคะแนนของปีนั้นๆ ภาพที่ 1.4 แสดงความสัมพันธ์ระหว่างดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองและเครื่องชี้เสถียรภาพการเมืองไทยที่จัดทำโดยธนาคารโลกที่แสดงด้วยการสลับแกน (inverted scale)

ผู้วิจัยพบว่าค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างเครื่องชี้เสถียรภาพการเมืองไทยที่จัดทำโดยธนาคารโลก และค่าเฉลี่ยรายปีของดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองมีค่าอยู่ในระดับที่สูงถึง -0.773 ซึ่งอาจทำให้มั่นใจได้ว่าดัชนีที่จัดทำขึ้นมาสามารถสะท้อนภาพความไม่แน่นอนทางการเมืองไทยได้ดี นอกจากนี้ข้อดีของดัชนีที่วัดจากจำนวนบทความข่าวมีความถี่ที่สูงกว่าและไม่มีความล่าช้า ทำให้สามารถใช้เป็นเครื่องชี้วัดที่ทันห่วงที่ได้และนำมาศึกษาเชิงลึกต่อไปได้

⁴ <http://info.worldbank.org/governance/wgi/#home>

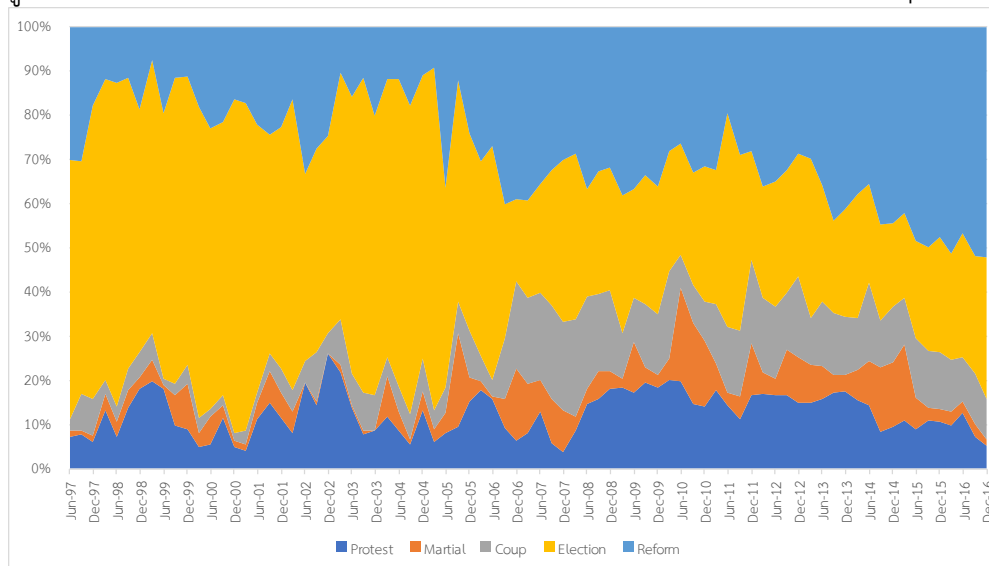
รูปที่ 1.4 ดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทย VS เครื่องชี้เสถียรภาพการเมือง (ธนาคารโลก)



ข้อค้นพบที่ 2 องค์ประกอบของปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมืองมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยประเด็นด้านการปฏิรูปการเมืองได้กลายเป็นแหล่งที่มาหลักของความไม่แน่นอนทางการเมืองไทย

รูปที่ 2.1 แสดงสัดส่วนเป็นร้อยละของจำนวนข่าวในแต่ละด้านที่นำมารวมเป็นจำนวนข่าวที่เกี่ยวข้องกับความไม่แน่นอนทางการเมืองโดยรวม จะเห็นได้ว่าสัดส่วนของข่าวด้านที่เกี่ยวข้องกับการยุบสภาหรือการเลือกตั้งมีสัดส่วนที่สูงมากในช่วงตั้งแต่ปี 1997 จนถึงปี 2006 และถือได้ว่าเป็นแหล่งที่มาหลักของความไม่แน่นอนทางการเมืองในช่วงนั้น ตั้งแต่ปี 2007 เป็นต้นมา องค์ประกอบของความไม่แน่นอนทางการเมืองไทยได้เปลี่ยนแปลงอย่างชัดเจน โดยสัดส่วนที่เกี่ยวข้องกับเหตุการณ์ด้านการประท้วง การออกมาตราการจัดการประท้วง และข่าวด้านการปฏิวัติมีสัดส่วนเพิ่มขึ้น แต่ก็ได้ทยอยลดลงภายหลังการรัฐประหารในปี 2014 ขณะที่บทความข่าวด้านการปฏิรูปการเมืองในปลายปี 2016 มีสัดส่วนถึงประมาณครึ่งหนึ่งของบทความข่าวความไม่แน่นอนการเมืองทั้งหมด

รูปที่ 2.1 แหล่งที่มาของความไม่แน่นอนทางการเมืองโดยรวม (Contribution of political uncertainty)



ข้อค้นพบที่ 3 ความไม่แน่นอนทางการเมืองส่งผลเชิงลบต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะสั้น (รวมถึงก่อให้เกิดความผันผวนทางเศรษฐกิจที่สูงขึ้น) และศักยภาพการเจริญเติบโตของผลผลิตในระยะยาว

ตารางที่ 3.1 แสดงผลการประมาณค่าแบบจำลอง GARCH มาวิเคราะห์ผลของความไม่แน่นอนทางการเมืองต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจทั้งในเชิงของค่าเฉลี่ยการเติบโต และความผันผวน (โดยตัวแปรภายนอกที่อธิบายการเติบโตทางเศรษฐกิจไทยคือมูลค่าการค้าโลก (IMPW) ที่มีผลเชิงบวกต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยอย่างชัดเจน ส่วนความไม่แน่นอนทางนโยบายเศรษฐกิจโลก (GEPU) มีผลเชิงลบต่อเศรษฐกิจไทยในเช่นเดียวกันด้วยความล่าช้า 1 ไตรมาส)

จะเห็นได้ว่า ความไม่แน่นอนทางการเมืองมีผลเชิงลบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะสั้นอย่างมีนัยสำคัญในหลายกรณี ยกเว้นความไม่แน่นอนด้านชุมนุมขัดแย้ง และความไม่แน่นอนด้านปฏิรูปการเมืองที่ผลไม่มีความสำคัญทางสถิติ

ส่วนผลต่อความผันผวนของการเติบโตทางเศรษฐกิจ การประมาณค่าสมการความผันผวนในแบบจำลอง GARCH พบว่าความไม่แน่นอนทางการเมืองมีผลเพิ่มความผันผวนทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญในทุกกรณี อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนทางด้านการปฏิรูปการเมืองกลับมีผลไม่เป็นไปอย่างที่คาดการณ์คือมีทิศทางในทางตรงกันข้าม

ตารางที่ 3.1 ผลของความไม่แน่นอนทางการเมืองต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและความผันผวนในระยะสั้น

$$\Delta \ln YR_t = \gamma_0 + \gamma_1 \Delta \ln YR_{t-1} + \gamma_2 \Delta \ln GEPU_{t-1} + \gamma_3 \Delta \ln IMPW_t + \eta_i \ln PUI_{i,t-1} + \varepsilon_t$$

$$h_t = \omega + \alpha_1 h_{t-1} + \phi_i \ln PUI_{i,t-1}$$

Parameters	Overall	Protest	Martial	Coup	Election	Reform
Mean Equation						
intercept	0.036*** (30.291)	0.018 (1.399)	0.017*** (6.227)	0.036*** (3.761)	0.098*** (4.034)	0.017 (1.195)
Global economic policy uncertainty	-0.015* (-1.867)	-0.026*** (-3.381)	-0.018** (-2.027)	-0.014 (-1.573)	-0.012*** (-2.791)	-0.019** (-2.561)
World trade value	0.067** (2.161)	0.100*** (3.085)	0.080** (2.437)	0.075** (2.288)	0.081** (2.179)	0.063*** (3.147)
Lagged dependent variables	-0.269*** (-3.987)	-0.036 (-0.341)	-0.212*** (-2.714)	-0.029 (-1.579)	-0.115* (-1.681)	-0.165** (-2.214)
PUI	-0.005*** (-16.250)	-0.002 (-0.793)	-0.001** (-2.469)	-0.006*** (-3.044)	-0.019*** (-3.438)	-0.002 (-0.586)
Variance Equation						
Intercept	-0.0004*** (-3.783)	-0.0003*** (-5.334)	0.00001 (0.840)	-0.0003*** (-10.983)	-0.0004*** (-8.321)	0.0006*** (4.575)
GARCH(1)	0.799*** (13.428)	0.815*** (24.884)	0.721*** (5.477)	0.915*** (53.861)	0.892*** (31.810)	0.591*** (21.816)
PUI	0.0001*** (3.688)	0.0001*** (5.842)	0.0001** (2.261)	0.0001*** (11.520)	0.0001*** (9.546)	-0.0001*** (-4.113)

หากพิจารณาแนวโน้มการเติบโตตามศักยภาพของระดับผลผลิตโดยใช้ตัวกรองทางสถิติในการปรับข้อมูลให้เรียบด้วยวิธีการของ Hodrick-Prescott ซึ่งเป็นวิธีทางสถิติที่นิยมในการคำนวณระดับผลผลิตตามศักยภาพเบื้องต้นแล้ว ผลการประมาณค่าแบบจำลอง Autoregressive ที่อธิบายการเติบโตของระดับผลผลิตตามศักยภาพ (YRHP) ที่มีการเพิ่มตัวแปรความไม่แน่นอนทางการเมืองเป็นตัวแปรภายนอกเพิ่มเติมแสดงในตารางที่ 3.2

ผลการประมาณค่าแบบจำลอง Autoregressive with exogenous variable พบว่าทั้งความไม่แน่นอนทางการเมืองในภาพรวม และในดัชนีย่อย มีผลเชิงลบต่ออัตราการเติบโตของระดับผลผลิตที่ปรับด้วยค่า Hodrick-Prescott filter (YRHP) ซึ่งใช้เป็นตัวแทนของระดับผลผลิตตามศักยภาพ ในเกือบทุกกรณี ยกเว้นเพียงผลของความไม่แน่นอนด้านการชุมนุมขัดแย้งที่ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

ตารางที่ 3.2 ผลของความไม่แน่นอนทางการเมืองต่อผลผลิตตามศักยภาพ

$$\Delta \ln YRHP_t = \gamma_0 + \gamma_1 \Delta \ln YRHP_{t-1} + \eta_i \ln PUI_{i,t} + \varepsilon_t$$

Parameters	Overall	Protest	Martial	Coup	Election	Reform
Mean Equation						
Intercept	0.002*** (7.089)	0.0003 (0.863)	0.0005*** (3.137)	0.002*** (8.371)	0.002*** (5.439)	0.001*** (4.781)
Lagged dependent variables	0.981*** (96.649)	0.981*** (74.696)	0.981*** (96.649)	0.980*** (104.538)	0.984*** (88.523)	0.967*** (80.727)
PUI	-0.0005*** (-6.823)	-0.0002 (-0.341)	-0.0005*** (-3.049)	-0.0004*** (-8.195)	-0.0004*** (-5.152)	-0.0002*** (-4.476)

ข้อค้นพบที่ 4 ความไม่แน่นอนทางการเมืองส่งผลต่อการลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะความไม่แน่นอนด้านความขัดแย้งจากการชุมนุมและด้านการปฏิรูปโครงสร้างการเมืองที่เห็นผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ความไม่แน่นอนทางการเมืองในสองด้านดังกล่าวเป็นองค์ประกอบสำคัญที่อธิบายความแปรปรวนของการลงทุนภาคเอกชนได้ในระดับที่ค่อนข้างสูงถึงประมาณร้อยละ 16-17

จากการวิเคราะห์ผลกระทบของการเพิ่มขึ้นของระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองว่าจะส่งผลต่อตัวแปรที่สำคัญทางเศรษฐกิจมหภาค ได้แก่ ผลผลิตมวลรวมภายในประเทศ (YR) การลงทุนภาคเอกชน (INVP) และการบริโภคภาคเอกชน (CONP) โดยใช้แบบจำลอง VAR โดยใช้ตัวแปรช่องว่างของตัวแปรมหภาคซึ่งคือสัดส่วนระหว่างระดับผลผลิตและองค์ประกอบแต่ละด้านในปัจจุบันต่อระดับที่ควรจะเป็นตามศักยภาพ ผลการประมาณค่าแบบจำลอง VAR และคำนวณผลการตอบสนอง (impulse response) ดังที่ได้แสดงในรูปที่ 4.1 สรุปได้ดังนี้

หนึ่ง การลงทุนจะมีการปรับตัวตอบสนองต่อการเพิ่มขึ้นอย่างฉับพลันของความไม่แน่นอนทางการเมืองที่มาจากการชุมนุมขัดแย้ง (PUI_S1) ร้อยละ -1.8 ในขณะที่การตอบสนองต่อความขัดแย้งด้านการปฏิรูปการเมือง (PUI_S5) ส่งผลให้การลงทุนภาคเอกชนลดลง ร้อยละ -1.5 อย่างไรก็ตาม ผลจากความไม่

แน่นอนทางการเมืองในด้านอื่นๆ (กฎัยการศึกษา, ปฏิวัติ และ เลือกลง) มีผลในขนาดที่น้อยกว่าผลจากการชุมนุมขัดแย้งและปฏิรูปการเมือง

นอกจากนี้ หากพิจารณาองค์ประกอบของความแปรปรวน (Variance decomposition) แสดงในรูปที่ 4.2 จะพบว่าผลของความไม่แน่นอนทางการเมืองด้านการชุมนุมขัดแย้ง และการปฏิรูปการเมือง อธิบายความแปรปรวนของช่องว่างการลงทุนได้ถึงร้อยละ 17 และ 16 ตามลำดับ

สอง ผลกระทบต่อระดับผลผลิตมวลรวมและการบริโภคภาคเอกชนพบว่า มีการตอบสนองต่อความไม่แน่นอนทางการเมืองที่รุนแรงน้อยกว่าผลต่อการลงทุนภาคเอกชน โดยผลกระทบที่เห็นชัดเจนที่สุดคือการเพิ่มขึ้นของระดับความขัดแย้งจากการชุมนุมและด้านการเลือกตั้งที่จะส่งผลกระทบต่อระดับผลผลิตมวลรวม (ลดลงร้อยละ -0.4) และการบริโภคภาคเอกชน (ลดลงร้อยละ -0.3) โดยผลกระทบจะมีผลต่อเนื่องประมาณ 2-4 ไตรมาส ก่อนที่ผลกระทบที่เกิดขึ้นจะค่อยๆ ลดลงหลัง 1 ปี (4 ไตรมาส)

ส่วนผลที่มีต่อการแปรปรวนของช่องว่างระดับผลผลิตสามารถอธิบายได้ร้อยละ 6 และการบริโภคภาคเอกชนมีผลที่น้อยที่สุดคือสามารถอธิบายความแปรปรวนในการบริโภคภาคเอกชนได้เพียงร้อยละ 3 ซึ่งผลการวิเคราะห์องค์ประกอบความแปรปรวนไปในทางเดียวกับผลที่ได้ในการวิเคราะห์การตอบสนอง

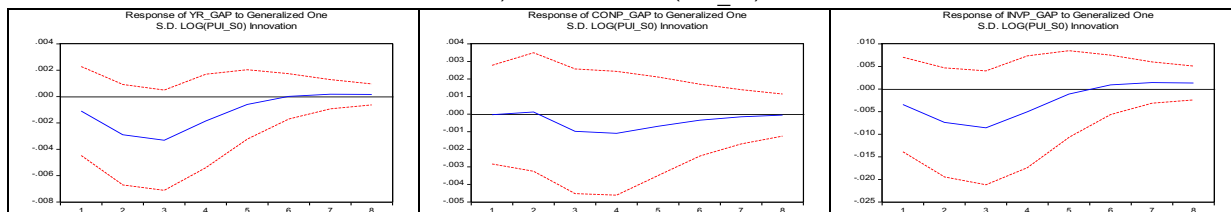
รูปที่ 4.1 การตอบสนองของระดับผลผลิต การบริโภคภาคเอกชน และการลงทุนภาคเอกชน ต่อการ
เพิ่มระดับความไม่แน่นอนทางการเมือง

GDP

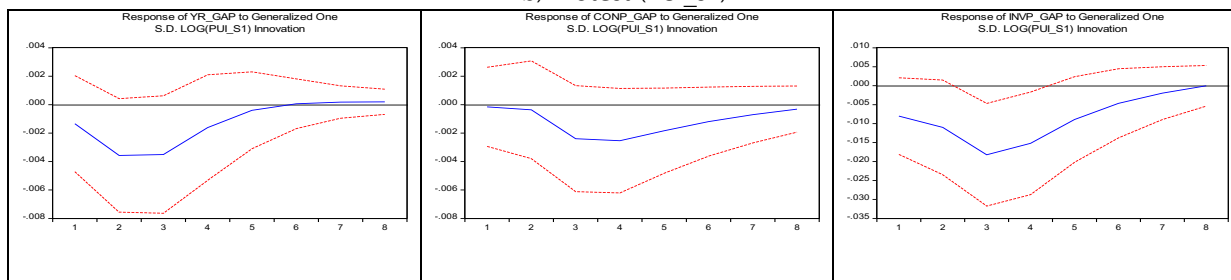
Consumption

Investment

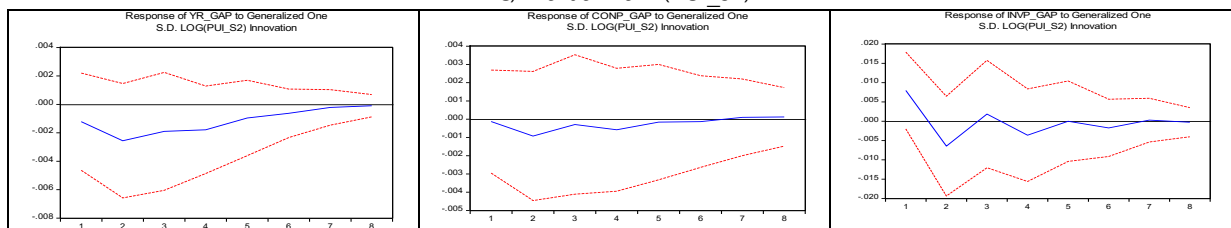
a) Overall index (PUI_s0)



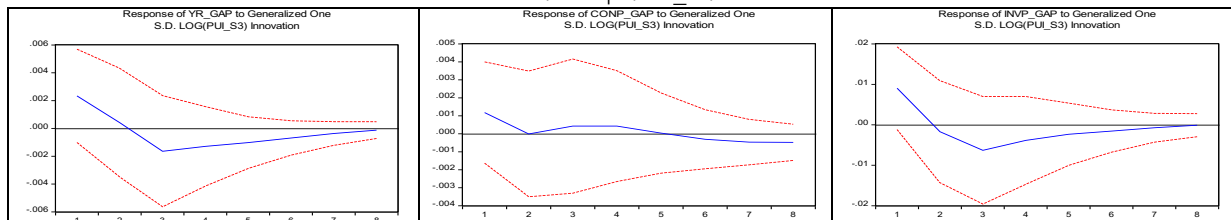
b) Protest (PUI_s1)



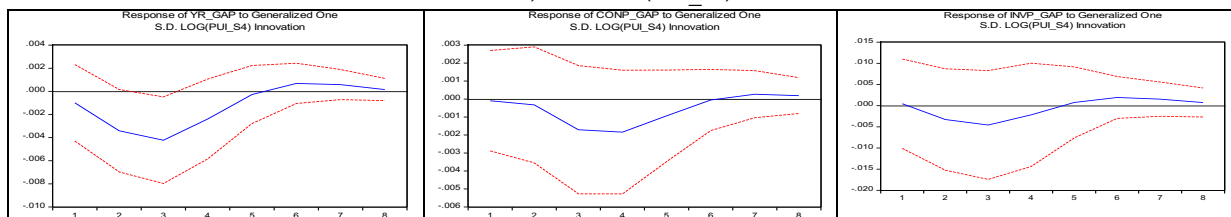
c) Martial Law (PUI_s2)



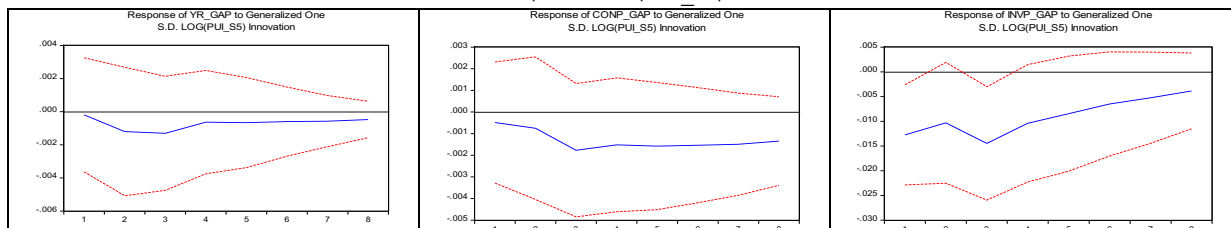
d) Coup (PUI_s3)



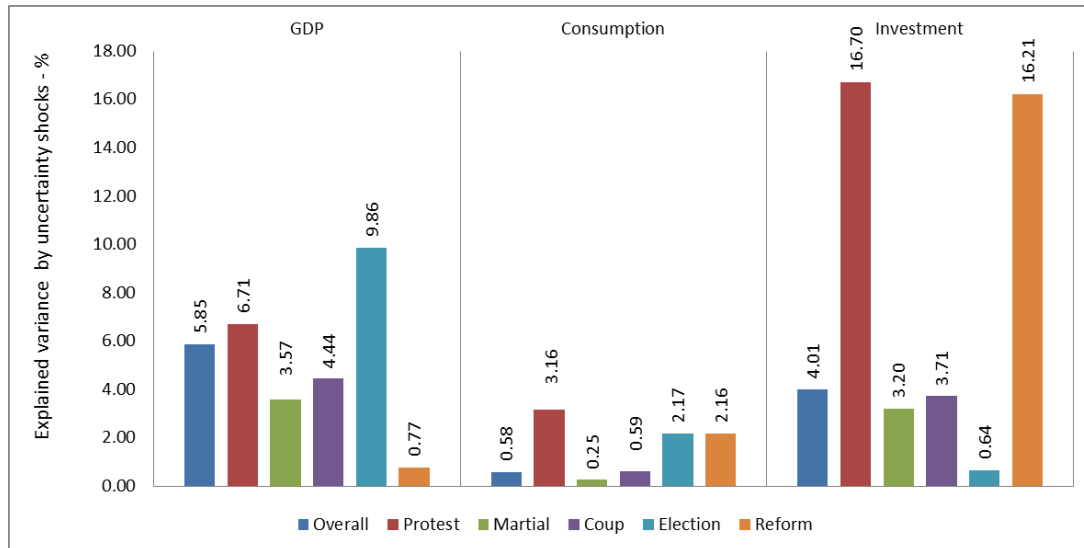
e) Election (PUI_s4)



f) Reform (PUI_s5)



รูปที่ 4.2 การวิเคราะห์ห้วงค์ประกอบความแปรปรวนของระดับผลผลิต การบริโภค และการลงทุนภาคเอกชน



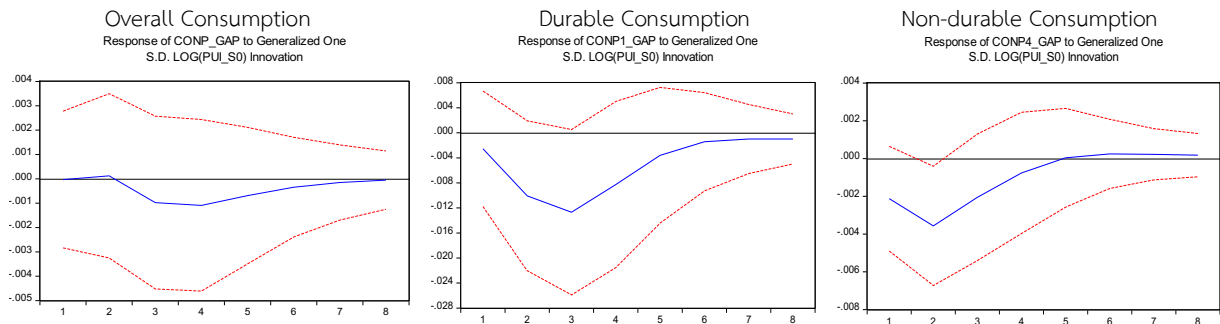
ข้อค้นพบที่ 5 ผลกระทบต่อการบริโภคภาคเอกชนพบว่าทั้งการบริโภคสินค้าคงทนและการบริโภคสินค้าไม่คงทน ปรับตัวลดลงเมื่อเกิดการปะทุขึ้นในความไม่แน่นอนทางการเมือง และขนาดการปรับตัวของการบริโภคสินค้าคงทนมีความรุนแรงมากกว่าสินค้าไม่คงทน

จากรูปที่ 5.1 ผลการตอบสนองของการบริโภคภาคเอกชนเมื่อแยกออกเป็นการบริโภคสินค้าคงทนและการบริโภคสินค้าไม่คงทนมีความชัดเจนมากขึ้น โดยการบริโภคสินค้าคงทน และสินค้าไม่คงทนมีการปรับตัวลดลงร้อยละ -1.3 และร้อยละ -0.4 ตามลำดับ โดยการบริโภคสินค้าไม่คงทนแม้ว่าจะมีขนาดที่ไม่สูงมากแต่ก็มีความชัดเจนในเชิงนโยบายทางสถิติ

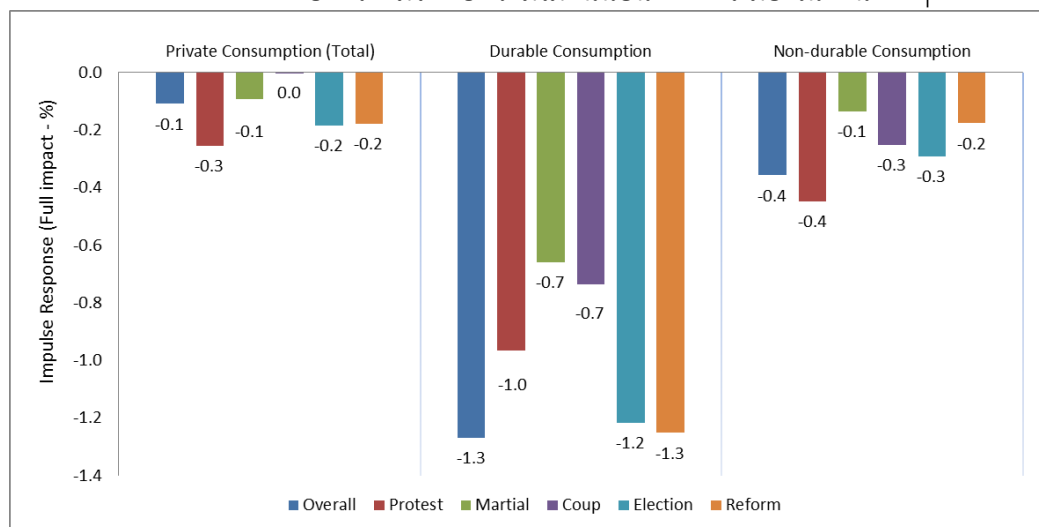
เมื่อพิจารณาผลการตอบสนองแยกตามความไม่แน่นอนทางการเมืองทั้ง 5 ด้าน ในรูปที่ 4.2 ผลการคำนวณการตอบสนองของการบริโภคประเภทต่างๆ ต่อดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองแยกรายองค์ประกอบ พบว่าการบริโภคสินค้าคงทนมีการตอบสนองในระดับที่สูงต่อการเพิ่มขึ้นในความไม่แน่นอนทางการเมืองในทุกๆ ด้าน โดยด้านที่มีผลกระทบต่อการบริโภคสินค้าคงทนปรับตัวลดลงมากที่สุดได้แก่ ด้านปฏิรูปการเมือง (PUI_s5) ลดลงร้อยละ -1.3 ด้านการเลือกตั้ง (PUI_s4) ลดลงร้อยละ -1.2 และด้านชุมนุมขัดแย้ง (PUI_s1) ลดลงร้อยละ -1.0 ตามลำดับ

ในขณะที่ผลที่มีต่อการบริโภคสินค้าคงทนมีขนาดการตอบสนองที่ต่ำกว่าในกรณีสินค้าคงทนแต่ก็ยังมี ความชัดเจนโดยเฉพาะเมื่อเทียบกับการบริโภคภาคเอกชนรวม โดยผลจากความไม่แน่นอนทางการเมืองในด้านการชุมนุมขัดแย้ง (PUI_s1) และด้านการประกาศกฎอภัยการศึก (PUI_s2) เป็นด้านที่มีขนาดการปรับตัวของการบริโภคสินค้าไม่คงทนลดลงมากที่สุด (ลดลงร้อยละ -0.4)

รูปที่ 4.1 การตอบสนองของการบริโภคภาคเอกชนรวม (CONP) การบริโภคสินค้าคงทน (CONP1) และการบริโภคสินค้าไม่คงทน (CONP4) ต่อการเพิ่มระดับความไม่แน่นอนทางการเมือง



รูปที่ 4.2 การตอบสนองของการบริโภคภาคเอกชนรวม การบริโภคสินค้าคงทน และการบริโภคสินค้าไม่คงทน ต่อการเพิ่มระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองในด้านต่างๆ



ข้อค้นพบที่ 6 ความไม่แน่นอนทางการเมืองส่งผลต่อการส่งออกและการนำเข้าสินค้าและบริการ โดยเฉพาะด้านการประมงและการปศุสัตว์ แต่ไม่พบการตอบสนองอย่างมีนัยสำคัญที่มีต่อการใช้จ่ายภาครัฐ

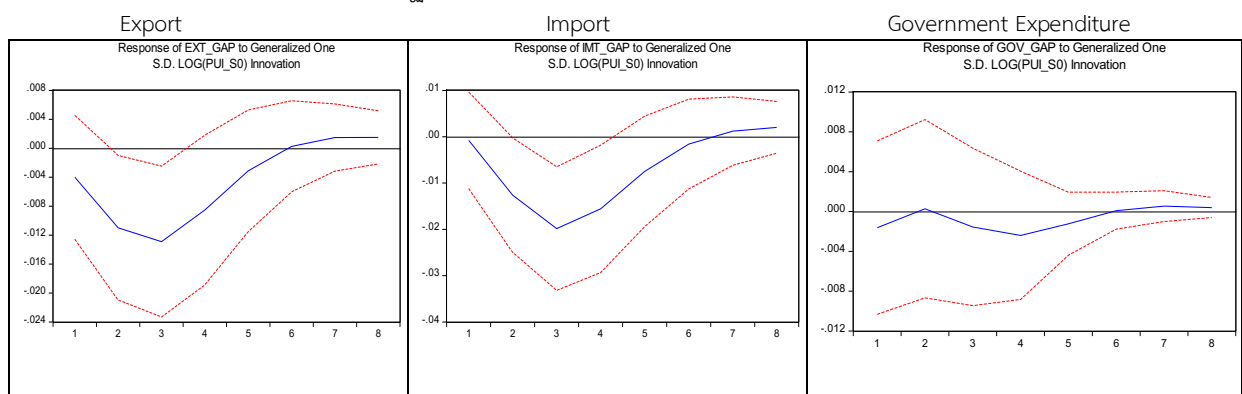
จากรูปที่ 6.1 ค่า Impulse Response ซึ่งแสดงการตอบสนองของการส่งออกสินค้าและบริการ (EXT) การนำเข้าสินค้าและบริการ (IMT) และการใช้จ่ายภาครัฐ (GOV) ต่อการเพิ่มขึ้นของระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองโดยรวม (PUI_s0) แสดงให้เห็นถึงการปรับตัวลดลงอย่างชัดเจนของการส่งออกสินค้าและบริการ (EXT) โดยมีการปรับตัวลดลงร้อยละ -1.3 ในช่วงเวลา 3 ไตรมาส ในขณะที่การนำเข้าสินค้าและบริการ (IMT) มีการปรับตัวลดลงในช่วงเวลา 3 ไตรมาสคล้ายถึงกับการส่งออก แต่ขนาดการตอบสนองจะสูงกว่าคือมีการปรับตัวลดลงร้อยละ -2.0 ส่วนการใช้จ่ายของรัฐบาลรวมด้านการบริโภคและการลงทุน (GOV) มีรูปแบบการปรับตัวที่ไม่ชัดเจนทั้งขนาดและทิศทาง

เมื่อพิจารณาผลการตอบสนองแยกตามรายองค์ประกอบของความไม่แน่นอนทางการเมืองทั้ง 5 ด้าน ในรูปที่ 6.2 สรุปผลการคำนวณ Impulse response ของการตอบสนองของการส่งออก การนำเข้า และการใช้จ่ายภาครัฐ ต่อดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองแยกรายองค์ประกอบได้ดังนี้

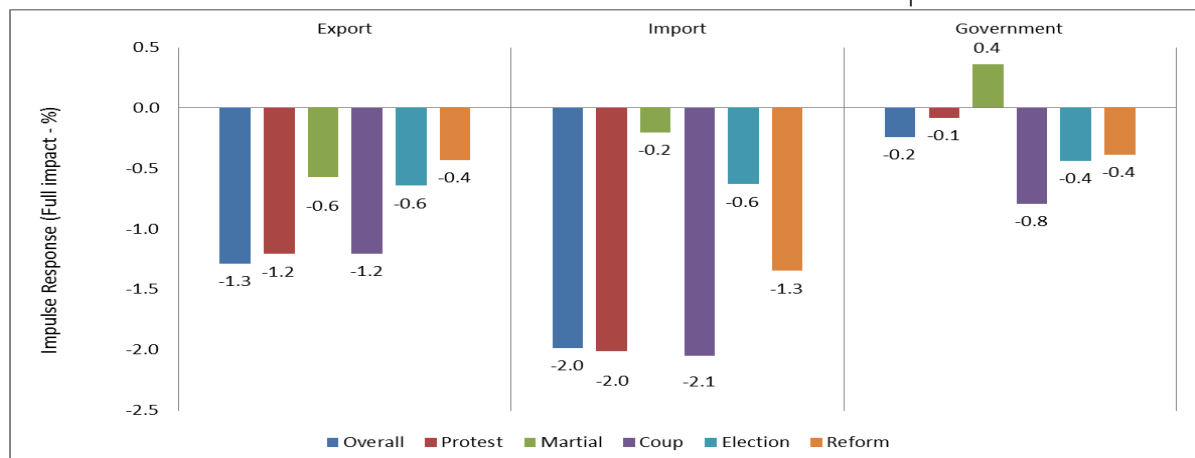
การส่งออกสินค้าและบริการมีการตอบสนองต่อความขัดแย้งนอกสภาที่สูงกว่าปัญหาความขัดแย้งใน กลไกรัฐสภาอย่างชัดเจน โดยเฉพาะความไม่แน่นอนในด้านการชุมนุมขัดแย้ง (PUI_s1) และการปฏิวัติ รัฐประหาร (PUI_s3) ที่มีการปรับตัวลดลงร้อยละ -1.2 ในขณะที่ความขัดแย้งด้านการปฏิรูปการเมือง (PUI_s5) และด้านการเลือกตั้ง (PUI_s4) มีการปรับตัวลดลงร้อยละ -0.4 ถึง ร้อยละ -0.6 ในด้านการนำเข้า ผลกระทบที่เกิดขึ้นมีลักษณะใกล้เคียงกับในกรณีการส่งออกคือผลกระทบที่รุนแรงจะเกิดในกรณีของการ เพิ่มขึ้นของระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองในด้านการชุมนุมขัดแย้ง (PUI_s1) และการปฏิวัติรัฐประหาร (PUI_s3) ซึ่งปรับตัวลดลงร้อยละ -2.0 และ -2.1 ตามลำดับ

ผลกระทบที่มีต่อการใช้จ่ายของรัฐบาลมีขนาดเล็กและไม่ชัดเจน แต่ด้านที่มีผลกระทบที่มากที่สุดต่อ การใช้จ่ายรัฐบาลคือความไม่แน่นอนด้านการปฏิวัติรัฐประหาร (PUI_s3)

รูปที่ 6.1 การตอบสนองของการส่งออกสินค้าและบริการ (EXT) การนำเข้าสินค้าและบริการ (IMT) และ การใช้จ่ายภาครัฐ (GOV) ต่อการเพิ่มระดับความไม่แน่นอนทางการเมือง



รูปที่ 6.2 การตอบสนองของการส่งออกสินค้าและบริการ การนำเข้าสินค้าและบริการ และการใช้จ่ายภาครัฐ ต่อ การเพิ่มระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองในด้านต่างๆ



ข้อค้นพบที่ 7 เมื่อพิจารณาผลสัมฤทธิ์โดยรวมแยกตามรายการการผลิต พบว่า การโรงแรม อสังหาริมทรัพย์ และการบริการขนส่งเป็น 3 สาขาที่มีการตอบสนองต่อการเพิ่มขึ้นของความไม่แน่นอนทางการเมืองโดยรวมที่ชัดเจน

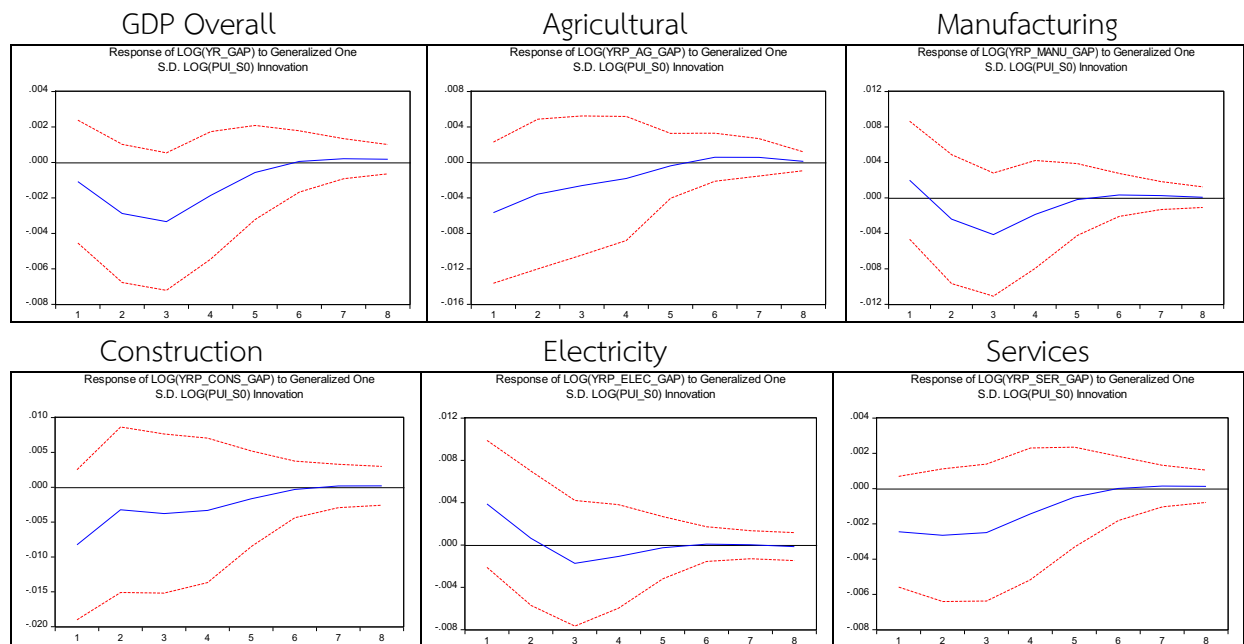
การวิเคราะห์ผลกระทบในรายการการผลิตจะทำการคำนวณค่า Impulse Response ของผลผลิตโดยรวมแยกตามรายการการผลิตใหญ่ๆ ได้แก่ การเกษตรและเหมืองแร่ (AGRI) การผลิตหัตถอุตสาหกรรม (MANU) ไฟฟ้าและสาธารณูปโภค (ELEC) ก่อสร้าง (CONS) และบริการ (SERVICE) ต่อการเพิ่มขึ้นของความไม่แน่นอนทางการเมืองโดยรวม (PUI_s0) จากรูปที่ 7.1 พบว่าผลกระทบที่เกิดขึ้นในรายการหลักยังไม่มี ความชัดเจน อย่างไรก็ตามเมื่อพิจารณาเฉพาะในรายการบริการจะพบว่ามีสองสาขาที่มีปรับตัวลดลงเมื่อมีการเพิ่มระดับความไม่แน่นอนทางการเมือง จากรูปที่ 7.2 พบว่าในสาขาโรงแรมและภัตตาคาร (HOTEL) สาขาบริการด้านอสังหาริมทรัพย์ (RE) สาขาการขนส่ง (TRANS) มีการตอบสนองที่ชัดเจนขึ้น โดยปรับตัวลดลงร้อยละ -1.2, -0.7 และ -0.6 ตามลำดับ ในช่วงเวลา 2-3 ไตรมาส

และหากพิจารณาผลการตอบสนองของผลผลิตในรายการการผลิตต่อความขัดแย้งทางการเมืองแยกตามรายองค์ประกอบของความไม่แน่นอนทางการเมืองทั้ง 5 ด้าน ในรูปที่ 7.3 สรุปผลการคำนวณ Impulse response ของการตอบสนองของผลผลิตโดยรวมในรายการการผลิตหลัก และในรายสาขาย่อยของภาคบริการ ได้ดังนี้

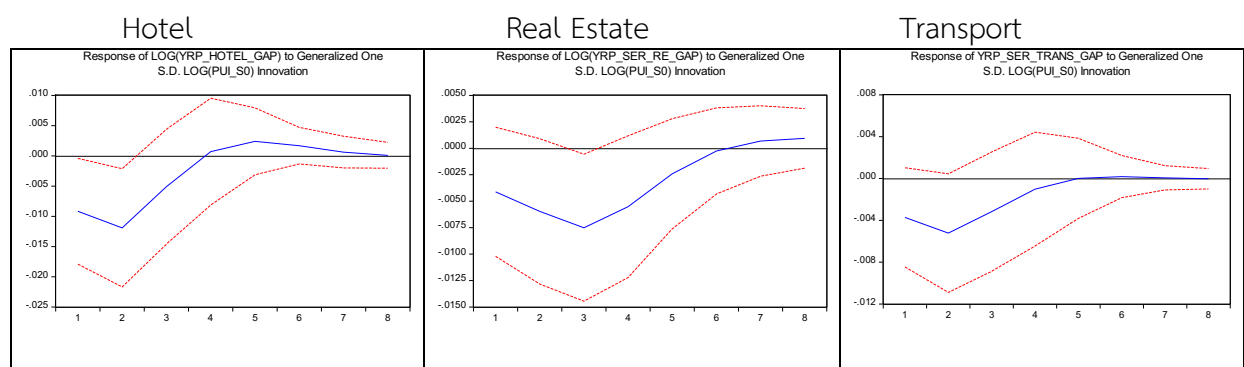
เมื่อพิจารณาในราย 5 สาขาการผลิตหลัก (เกษตร หัตถอุตสาหกรรม ก่อสร้าง ไฟฟ้า และบริการ) จะพบว่ามียุทธูปแบบการตอบสนองต่อความไม่แน่นอนทางการเมืองทั้ง 5 องค์ประกอบที่คล้ายกับผลผลิตโดยรวม ในภาพรวมคือมีการตอบสนองที่ใกล้เคียงกัน โดยขนาดที่ไม่สูงมาก โดยในด้านความการชุมนุมและขัดแย้ง (PUI_s1) และด้านการเลือกตั้ง (PUI_s4) จะมีส่งผลกระทบที่สูงกว่าด้านอื่นอยู่เล็กน้อย

ส่วนในรายสาขาย่อยของภาคบริการ พบว่าภาคโรงแรมและภัตตาคาร ซึ่งเป็นภาคที่ได้รับผลกระทบที่ชัดเจนที่สุด โดยเฉพาะที่เกี่ยวกับความขัดแย้งภายนอกประเทศได้แก่ การชุมนุมและขัดแย้ง (PUI_s1) การประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินหรือกฏอัยการศึก (PUI_s2) และการปฏิวัติรัฐประหาร (PUI_s3) จะส่งผลกระทบที่สูงกว่าด้านที่เกี่ยวข้องกับความขัดแย้งในประเทศ (เลือกตั้ง – PUI_s4 และ ปฏิรูปการเมือง – PUI_s5) อย่างชัดเจน ส่วนในด้านอสังหาริมทรัพย์ความไม่แน่นอนด้านการเลือกตั้ง และชุมนุมขัดแย้ง จะส่งผลกระทบมากกว่าความไม่แน่นอนด้านอื่นอยู่เล็กน้อย นอกเหนือจากนี้ในสาขาค้ากลางทางการเงิน (FINANCE) การขนส่ง (TRANS) การค้าส่งค้าปลีก (TRADE) ความไม่แน่นอนด้านการชุมนุมขัดแย้ง (PUI_s1) จะส่งผลกระทบสูงกว่าความไม่แน่นอนด้านอื่นๆ ส่วนในด้านบริการชุมชนสังคม (COMMU) ความไม่แน่นอนด้านการปฏิรูปการเมือง (PUI_s5) จะมีผลกระทบที่สูงกว่าด้านอื่นๆ เล็กน้อย

รูปที่ 7.1 การตอบสนองของผลผลิตมวลรวม (YR) และผลิตในรายสาขาการผลิตหลัก ต่อการเพิ่มระดับความไม่แน่นอนทางการเมือง

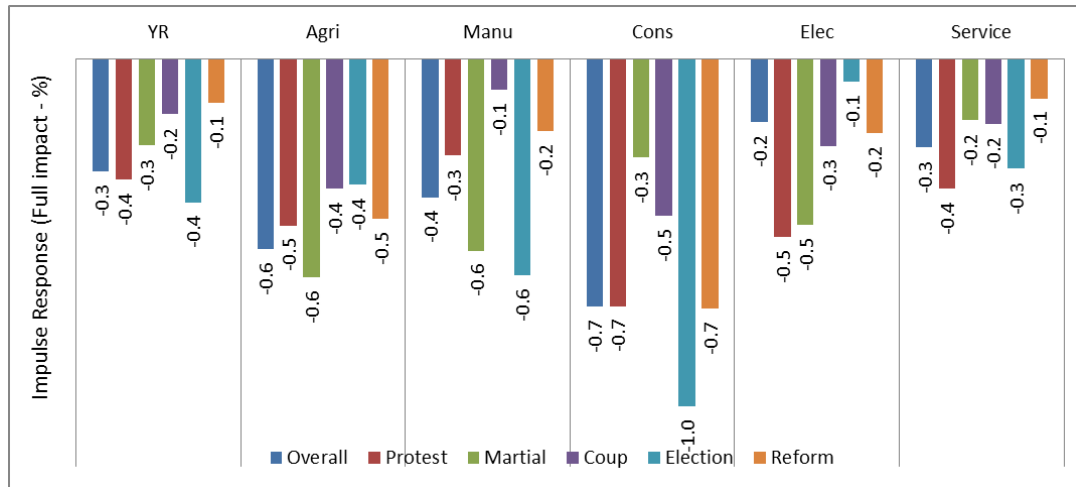


รูปที่ 7.2 การตอบสนองของผลิตสาขาโรงแรมและภัตตาคาร (HOTEL) บริการด้านอสังหาริมทรัพย์ (RE) และบริการด้านการขนส่ง (TRANS) ต่อการเพิ่มระดับความไม่แน่นอนทางการเมือง

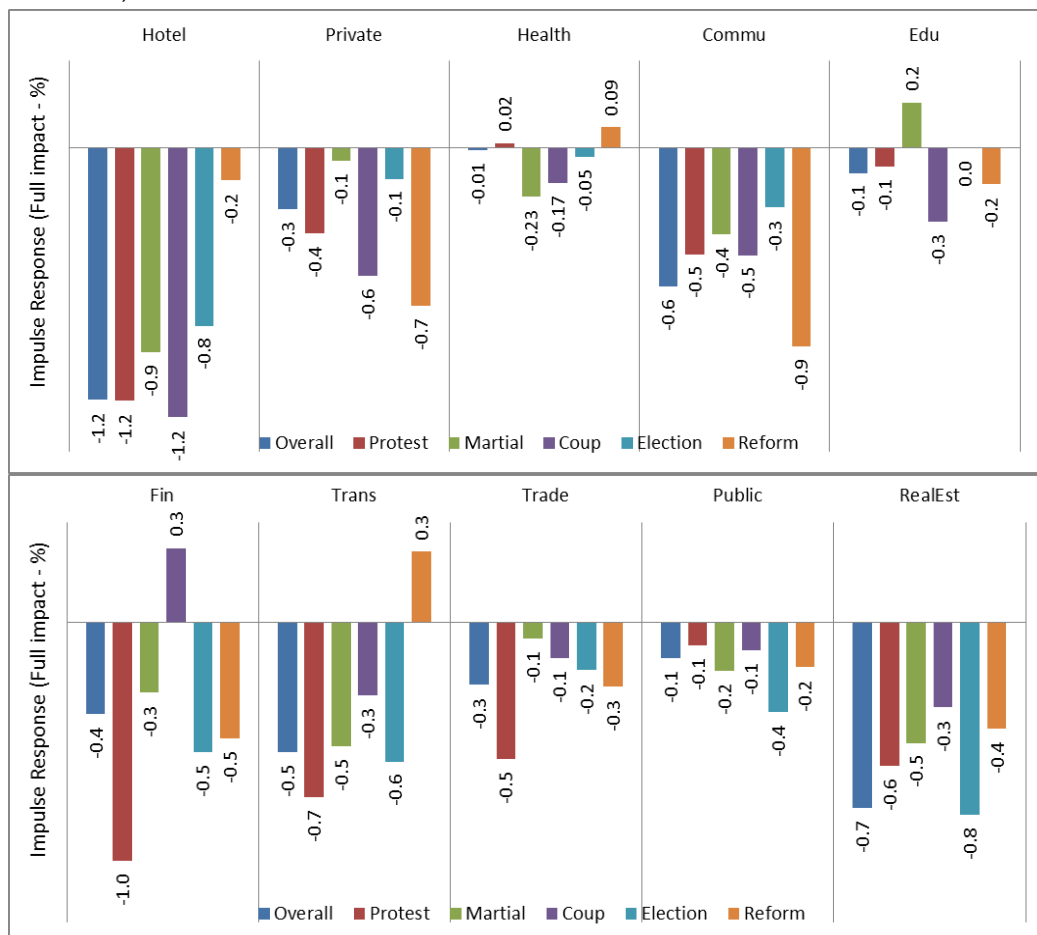


รูปที่ 7.3 การตอบสนองของผลผลิตภัณฑ์มวลรวมในรายสาขาการผลิต (Sectorial GDP) ต่อการเพิ่มระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองในด้านต่างๆ

a) ผลผลิตภัณฑ์มวลรวมแบ่งตามสาขาการผลิตหลัก เกษตรกรรม (AGRI) หัตถอุตสาหกรรม (MANU) ก่อสร้าง (CONS) ไฟฟ้า (ELEC) และบริการ (SERVICE)



b) ผลผลิตภัณฑ์มวลรวมแบ่งตามสาขาย่อยของภาคบริการ



ข้อค้นพบที่ 8 ความไม่แน่นอนทางการเมือง โดยเฉพาะด้านความขัดแย้งจากการชุมนุม การประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินหรือกฏอัยการศึก การทำปฏิวัติรัฐประหาร และการปฏิรูปการเมืองส่งผลทางลบต่อความผันผวนของผลตอบแทนในดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย แต่ผลกระทบที่มีต่อผลตอบแทนยังไม่ชัดเจน

ผลการประมาณค่าแบบจำลอง GARCH ซึ่งความไม่แน่นอนทางการเมืองเป็นตัวแปรอธิบายทั้งในสมการค่าเฉลี่ย (Mean equation) ของผลตอบแทนหลักทรัพย์ และสมการความผันผวน (Variance equation) จากตารางที่ 8.1 แสดงให้เห็นว่าผลของความไม่แน่นอนทางการเมืองที่ต่อผลตอบแทนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ในระยะสั้นจะมีนัยสำคัญเฉพาะในแบบจำลองของความแน่นอนด้านความขัดแย้งจากการชุมนุมเท่านั้นโดยมีค่าการตอบสนองในลักษณะที่การเพิ่มขึ้นของความไม่แน่นอนทางการเมืองส่งผลให้ผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลดลงร้อยละ -0.5 ส่วนผลของความไม่แน่นอนทางการเมืองประเภทอื่นๆ แม้ว่าจะมีค่าสัมประสิทธิ์ที่ติดลบเช่นเดียวกับในด้านการชุมนุมขัดแย้ง แต่มีขนาดการตอบสนองที่ต่ำกว่าและไม่มีความสำคัญทางสถิติ

ส่วนผลที่มีต่อความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์ ผลการประมาณค่าแบบจำลอง ARCH ในสมการความผันผวน พบว่านอกจาก ดัชนีความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ (VIX) ซึ่งเป็นตัวแทนของความเสี่ยงในตลาดการเงินโลกจะเป็นตัวแปรที่อธิบายความผันผวนที่เพิ่มขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ไทยแล้ว ความไม่แน่นอนทางการเมืองก็เป็นปัจจัยสำคัญอีกปัจจัยที่ส่งผลอย่างมีนัยสำคัญในเกือบทุกด้านของความไม่แน่นอนทางการเมืองและมีขนาดผลกระทบที่ใกล้เคียงกัน อย่างไรก็ตาม ดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองในภาพรวมและความไม่แน่นอนด้านการเลือกตั้งไม่ส่งผลต่อความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์อย่างมีนัยสำคัญ

ตารางที่ 8.1 ผลของความไม่แน่นอนทางการเมืองต่อผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์และความผันผวน

$$\Delta \ln SET_t = \gamma_0 + \eta_i \ln PUI_{i,t-1} + \varepsilon_t$$

$$h_t = \omega + \alpha_1 \varepsilon_{t-1}^2 + \alpha_2 \varepsilon_{t-2}^2 + \lambda_1 \Delta \ln VIX_t + \phi_i \ln PUI_{i,t}$$

Parameters	Overall	Protest	Martial	Coup	Election	Reform
Mean Equation						
Intercept	-0.034 (-0.637)	0.036*** (3.100)	0.015 (0.721)	0.026 (0.721)	0.034 (0.797)	0.015 (0.721)
PUI	0.010 (0.913)	-0.005* (-1.734)	-0.0004 (-0.094)	-0.004 (-0.958)	-0.0004 (-0.435)	-0.0005 (-0.740)
Variance Equation						
Intercept	0.001 (0.479)	-0.001* (-1.886)	-0.001 (-0.751)	-0.001*** (-3.763)	0.002 (0.781)	-0.003 (-1.520)
ARCH(1)	0.317*** (3.661)	0.285*** (3.424)	0.343*** (4.272)	0.259*** (3.432)	0.323*** (3.569)	0.297*** (3.337)
ARCH(2)	0.422*** (4.036)	0.490*** (3.680)	0.408*** (4.049)	0.483*** (8.721)	0.395*** (3.371)	0.383*** (3.923)
VIX	0.004* (1.826)	0.003 (1.578)	0.003 (1.643)	0.004* (1.791)	0.004* (1.678)	0.006*** (2.503)
PUI	0.0003 (0.584)	0.001*** (25.443)	0.001** (2.369)	0.001*** (5.835)	0.000 (0.006)	0.001*** (2.681)

บทสรุป

งานศึกษานี้ได้เสนอวิธีการประเมินระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทยและนำมาวิเคราะห์เชิงปริมาณถึงผลกระทบที่มีต่อเศรษฐกิจมหภาค ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นพลวัตที่เปลี่ยนแปลงไปของความไม่แน่นอนทางการเมืองไทยตลอดช่วงเวลาเกือบ 20 ปีที่ผ่านมา และผลกระทบต่อภาพรวมทางเศรษฐกิจทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ซึ่งนำมารวบรวมสรุปดังต่อไปนี้

1. ความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทยมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นในภาพรวม โดยมีการเคลื่อนไหวที่เพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงหลายครั้งในช่วงปี 2006-2014
2. องค์ประกอบของปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมืองมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยประเด็นด้านการปฏิรูปการเมืองได้กลายเป็นแหล่งที่มาหลักของความไม่แน่นอนทางการเมืองไทย
3. ความไม่แน่นอนทางการเมืองส่งผลเชิงลบต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะสั้น(รวมถึงก่อให้เกิดความผันผวนทางเศรษฐกิจที่สูงขึ้น) และศักยภาพการเจริญเติบโตของผลผลิตในระยะยาว
4. ความไม่แน่นอนทางการเมืองส่งผลต่อการลงทุนภาคเอกชน โดยเฉพาะด้านความขัดแย้งจากการชุมนุม และการปฏิรูปโครงสร้างการเมืองที่เห็นผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ ทั้งสองด้านดังกล่าวเป็นองค์ประกอบสำคัญที่อธิบายความแปรปรวนของการลงทุนภาคเอกชนได้ในระดับที่ค่อนข้างสูงถึงประมาณร้อยละ 16-17
5. ผลกระทบต่อการบริโภคภาคเอกชนพบว่าทั้งการบริโภคสินค้าคงทนและการบริโภคสินค้าไม่คงทนปรับตัวลดลงเมื่อเกิดการปะทุขึ้นในความไม่แน่นอนทางการเมือง และขนาดการปรับตัวของการบริโภคสินค้าคงทนมีความรุนแรงมากกว่าสินค้าไม่คงทน
6. ความไม่แน่นอนทางการเมืองส่งผลต่อการส่งออกและการนำเข้าสินค้าและบริการ เมื่อเกิดความไม่แน่นอนทางการเมืองโดยเฉพาะด้านการประท้วงและการปฏิวัติ แต่ไม่พบการตอบสนองอย่างมีนัยสำคัญที่มีต่อการใช้จ่ายภาครัฐ
7. เมื่อพิจารณาผลิตภัณฑ์มวลรวมแยกตามรายสาขาการผลิต พบว่า การโรงแรม อสังหาริมทรัพย์ และการบริการขนส่งเป็น 3 สาขาที่มีการตอบสนองต่อการเพิ่มขึ้นของความไม่แน่นอนทางการเมืองโดยรวม
8. ความไม่แน่นอนทางการเมือง โดยเฉพาะด้านความขัดแย้งจากการชุมนุม การประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินหรือกฎอัยการศึก การทำปฏิวัติรัฐประหาร และการปฏิรูปการเมืองส่งผลทางลบต่อความผันผวนของผลตอบแทนในดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย แต่ผลกระทบที่มีต่อผลตอบแทนยังไม่ชัดเจน

ในภาพรวม จะเห็นได้ว่า การวิเคราะห์ความไม่แน่นอนทางการเมืองนั้น ไม่ควรพิจารณาแต่เฉพาะภาพรวมหรือผ่านดัชนีรวมเท่านั้น แต่ต้ององค์ประกอบของความไม่แน่นอนทางการเมืองเป็นสิ่งที่สำคัญ การวิเคราะห์ทั้งในภาพรวมและองค์ประกอบเหล่านี้ อาจช่วยให้เราเข้าใจแหล่งที่มาได้ลึกซึ้งมากยิ่งขึ้นทั้งด้านพัฒนาการที่ผ่านมาและอาจจะเป็นไปในอนาคต ในส่วนของผลกระทบที่มีต่อภาพรวมทางเศรษฐกิจ จะเห็นได้ว่า องค์ประกอบความไม่แน่นอนเหล่านี้ส่งผลกระทบแตกต่างกันอย่างมากทั้งในระดับนัยสำคัญ ช่องทาง และขนาดของผลกระทบ ดังนั้น ในอนาคต ยังมีความจำเป็นต้องวิเคราะห์เชิงลึกเช่นการใช้ข้อมูลรายบริษัทเพื่อศึกษาผลกระทบที่มีต่อการลงทุนภาคเอกชน เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- Alesina, A., Ozler, S., Roubini, N., and Swagel, P. 1996. Political Instability and Economic Growth. **Journal of Economic Growth**, 1, 189–211.
- Arbatli, E.C., Davis, S.J., Ito, A., Miake, N. and Saito, I. 2017. Policy Uncertainty in Japan. IMF Working Paper. WP/17/28.
- Asteriou, D. and Price, S. 2001. Political Instability and Economic Growth: UK Time Series Evidence. **Scottish Journal of Political Economy**, 48, 383-399.
- Azzimonti, M. 2016. Partisan Conflict and Private Investment. **National Bureau of Economic Research Working Paper No. 21273**.
- Azzimonti, M. and Talbert, M. 2014. Polarized Business Cycles, **Journal of Monetary Economics**, 67, 47-61.
- Barro, R., 1991. Economic Growth in a Cross Section of Countries. **Quarterly Journal of Economics**, 106, 407–443.
- Baker, S. R., Bloom, N. and Davis. S. J. 2016. Measuring Economic Policy Uncertainty. **Quarterly Journal of Economics** (forthcoming).
- Berger. T. and Uddin, G. S. 2016. On the Dynamic Dependence between Equity Markets, Commodity Futures and Economic Uncertainty Indexes. **Energy Economics**, 56, 374–383.
- Bernal, O., Gnabo, J. Y. and Guilmin, G. 2016. Economic Policy Uncertainty and Risk Spillovers in the Eurozone. **Journal of International Money and Finance**. 65, 24-45.
- Busse, A. and Hefeker, C. 2007. Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment, **European Journal of Political Economy**. 23, 397–415.
- Campos, N.F. and Karanasos, M.G. 2008. Growth, Volatility and Political Instability: Non-linear Time Series for Argentina, 1896-2000. **Economics Letters**, 100, 135-137.
- Darby, J., Li, C., and Muscatelli, V. 2004. Political Uncertainty, Public Expenditure and Growth. **European Journal of Political Economy**. 20, 153–179.
- Eckstein, Z. and Tsiddon, D. 2004. Macroeconomic Consequences of Terror: Theory and the Case of Israel. **Journal of Monetary Economics**, 51, 971-1002.
- Feng, Y. 2001. Political Freedom, Political Instability, and Policy Uncertainty: A Study of Political Institutions and Private Investment in Developing Countries. **International Studies Quarterly**. 45, 271–294.
- Fosu, A. K. 2001. Political Instability and Economic Growth in Developing Economies: Some Specification Empirics. **Economics Letters**. 70, 289-294.
- Jong-A-Pin, R. 2009. On the measurement of political instability and its impact on economic growth. **European Journal of Political Economy**. 25, 15–29.
- Julio, B. and Yook, Y. 2012. Political Uncertainty and Corporate Investment Cycles. **Journal of Finance**. 67(1): 45-83.
- Larsen, V.H. 2017. Components of Uncertainty. Working Paper, Norge Bank Research 5/2017.

- Pástor, L. and Veronesi, P. 2012. Uncertainty about Government Policy and Stock Prices,. **Journal of Finance**. 64(4), 1219-1264.
- Pástor, L. and Veronesi, P. 2013. Political Uncertainty and Risk Premia. **Journal of Financial Economics**. 110, 520–545.
- Perotti, R. 1996. Growth, income Distribution, and Democracy: What the Data Say. **Journal of Economic Growth**, 1, 149–187.
- Scheffel, E. M. 2016. Accounting for the Political Uncertainty Factor. **Journal of Applied Econometrics**, 31, 1048–1064.
- Stock, J. H. and Watson, M. W. 2012. Disentangling the Channels of the 2007-09 Recession. **Brookings Papers on Economic Activity**. 81-156.
- Svensson, J. 1998. Investment, Property Rights and Political Instability: Theory and Evidence. **European Economic Review** 42, 1317–1341.

ภาคผนวก ก: รายละเอียดข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้จะแบ่งเป็นกลุ่มต่างๆ ได้ดังนี้

- i) กลุ่มความไม่แน่นอนทางการเมือง ประกอบด้วย
 - ดัชนีย่อยด้านการชุมนุมและขัดแย้ง (PUI_S2)
 - ดัชนีย่อยด้านกฎัยการศึกษา (PUI_S2)
 - ดัชนีย่อยด้านปฏิวัติรัฐประหาร (PUI_S3)
 - ดัชนีย่อยด้านเลือกตั้ง (PUI_S4)
 - ดัชนีย่อยด้านปฏิรูปการเมือง (PUI_S5)
 - ดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองโดยรวม (PUI_S0)
- ii) กลุ่มกิจกรรมการผลิตมวลรวม ประกอบด้วย ผลผลิตมวลรวมภายในประเทศรวมและแยกตามรายประเภทอุปสงค์ ประกอบด้วย
 - ผลผลิตมวลรวมภายในประเทศ (YR)
 - การบริโภคภาคเอกชน (CONP)
 - การลงทุนภาคเอกชน (INVP)
 - การบริโภคภาคเอกชนในสินค้าคงทน (CONP1)
 - การบริโภคภาคเอกชนในสินค้าไม่คงทน (CONP4)
 - การส่งออกสินค้าและบริการ (EXT)
 - การนำเข้าสินค้าและบริการ (IMT)
 - การใช้จ่ายภาครัฐบาล (GOV)
- iii) กลุ่มองค์ประกอบของผลผลิตมวลรวมด้านสาขาการผลิต ประกอบด้วย
 - ผลผลิตมวลรวมสาขาการเกษตรและเหมืองแร่ (AGRI)
 - ผลผลิตมวลรวมสาขาหัตถอุตสาหกรรม (MANU)
 - ผลผลิตมวลรวมสาขาการผลิตไฟฟ้า (ELEC)
 - ผลผลิตมวลรวมสาขาการก่อสร้าง (CONS)
 - ผลผลิตมวลรวมสาขาบริการ (SER)
 - ผลผลิตมวลรวมสาขาโรงแรมและภัตตาคาร (HOTEL)
 - ผลผลิตมวลรวมสาขาบริการด้านอสังหาริมทรัพย์ (RE)
 - ผลผลิตมวลรวมสาขาตัวกลางทางการเงิน (FINANCE)
 - ผลผลิตมวลรวมสาขาการขนส่ง (TRANS)
 - ผลผลิตมวลรวมภาคการค้าส่งค้าปลีก (TRADE)
 - ผลผลิตมวลรวมสาขาการบริหารราชการและการป้องกันประเทศ (PUBLIC)
 - ผลผลิตมวลรวมสาขาการศึกษา (EDU)
 - ผลผลิตมวลรวมสาขาการบริการด้านสุขภาพและงานสังคมสงเคราะห์ (HEALTH)
 - ผลผลิตมวลรวมสาขาบริการชุมชนสังคม (COMMU)
 - ผลผลิตมวลรวมสาขาลูกจ้างในครัวเรือนส่วนบุคคล (PRI)
- iv) กลุ่มตลาดการเงิน ประกอบด้วย
 - ดัชนีตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET)
- v) ตัวแปรภายนอก แทนปัจจัยภายนอกประเทศที่มีผลต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคและตลาดการเงินของไทย ซึ่งประกอบด้วย 3 ตัวแปรที่สำคัญได้แก่
 - มูลค่าการค้าโลก วัดจากมูลค่าการนำเข้ารวมของโลกในรูปดอลลาร์สหรัฐ (IMPW)
 - ดัชนีความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจโลก (Global Economic Policy Uncertainty – GEPU)
 - ดัชนีความผันผวนของตลาดหลักทรัพย์สหรัฐฯ (VIX)

ภาคผนวก ข: ผลการทดสอบ Unit Root สำหรับตัวแปรที่ใช้ในการศึกษานี้

ตารางที่ ข.1 ตัวแปรกลุ่มความไม่แน่นอนทางการเมือง

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)

Null Hypothesis: the variable has a unit root

		<u>At Level</u>					
With Constant		PUI_S0	PUI_S1	PUI_S2	PUI_S3	PUI_S4	PUI_S5
	t-Statistic	-2.8258	-3.6812	-5.2540	-4.8220	-3.3161	-2.7903
	Prob.	0.0594	0.0063	0.0000	0.0001	0.0175	0.0643
		*	***	***	***	**	*
		<u>At First Difference</u>					
With Constant		d(PUI_S0)	d(PUI_S1)	d(PUI_S2)	d(PUI_S3)	d(PUI_S4)	d(PUI_S5)
	t-Statistic	-9.2563	-9.0935	-6.2086	-7.3074	-5.6275	-7.7782
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
		***	***	***	***	***	***

Notes:

a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant

b: Lag Length based on AIC

ตารางที่ ข.2 ตัวแปรกลุ่มผลผลิตมวลรวมภายในประเทศแยกตามรายประเภทอุปสงค์

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)

Null Hypothesis: the variable has a unit root

		<u>At Level</u>					
With Constant		YR	CONP	INVP	CONP1	CONP4	EXT
	t-Statistic	0.4748	-0.9089	-0.7440	-1.2787	1.4940	-1.0358
	Prob.	0.9848	0.7802	0.8287	0.6355	0.9992	0.7368
		n0	n0	n0	n0	n0	n0
		<u>At First Difference</u>					
With Constant		d(YR)	d(CONP)	d(INVP)	d(CONP1)	d(CONP4)	d(EXT)
	t-Statistic	-9.6749	-5.8035	-5.9837	-5.6066	-2.3283	-6.2544
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.1663	0.0000

Notes:

a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant

b: Lag Length based on AIC

ตารางที่ ข.3 ตัวแปรกลุ่มผลผลิตมวลรวมภายในประเทศด้านสาขาการผลิต

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)

Null Hypothesis: the variable has a unit root

		<u>At Level</u>				
With Constant		AGRI	MANU	CONS	ELEC	SERVICE
	t-Statistic	-1.8502	-1.5848	-1.6477	-0.3219	1.8293
	Prob.	0.3539	0.4849	0.4536	0.9155	0.9997
		n0	n0	n0	n0	n0
With Constant & Trend						
	t-Statistic	-1.7377	-2.7359	-5.1021	-5.3951	-3.7412
	Prob.	0.7247	0.2256	0.0004	0.0001	0.0253
		n0	n0	***	***	**
Without Constant & Trend						
	t-Statistic	1.5475	1.9601	-0.3259	4.0952	5.3988
	Prob.	0.9692	0.9876	0.5649	1.0000	1.0000
		n0	n0	n0	n0	n0
		<u>At First Difference</u>				
With Constant		d(AGRI)	d(MANU)	d(CONS)	d(ELEC)	d(SERVICE)
	t-Statistic	-10.3797	-5.3553	-4.7775	-5.0290	-8.2578

	Prob.	0.0001 ***	0.0000 ***	0.0002 ***	0.0001 ***	0.0000 ***
With Constant & Trend	t-Statistic	-10.5215	-5.6303	-5.2915	-5.0849	-8.6330
	Prob.	0.0000 ***	0.0001 ***	0.0002 ***	0.0005 ***	0.0000 ***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-10.0733	-10.7567	-4.6237	-1.2656	-0.3710
	Prob.	0.0000 ***	0.0000 ***	0.0000 ***	0.1875 n0	0.5473 n0

Notes:

a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant
b: Lag Length based on AIC

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)

Null Hypothesis: the variable has a unit root

	At Level	HOTEL	HEALTH	COMMU	EDU	FINANCE
With Constant	t-Statistic	2.8377	2.6464	0.8068	-0.0312	1.7471
	Prob.	1.0000 n0	1.0000 n0	0.9936 n0	0.9521 n0	0.9996 n0
With Constant & Trend	t-Statistic	0.6590	-1.4193	-1.4023	-3.0688	0.2715
	Prob.	0.9995 n0	0.8468 n0	0.8528 n0	0.1217 n0	0.9981 n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	3.0774	4.4465	2.0693	2.0406	3.8955
	Prob.	0.9994 n0	1.0000 n0	0.9904 n0	0.9897 n0	1.0000 n0
	At First Difference	d(HOTEL)	D(HEALTH)	d(COMMU)	d(EDU)	d(FINANCE)
With Constant	t-Statistic	-0.9852	-3.9682	-7.9579	-3.3597	-2.0310
	Prob.	0.7540 n0	0.0027 ***	0.0000 ***	0.0157 **	0.2732 n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-4.2288	-4.8479	-8.2172	-3.3511	-2.7247
	Prob.	0.0068 ***	0.0010 ***	0.0000 ***	0.0664 *	0.2305 n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	0.0164	-0.1661	-3.7646	-2.6667	-0.8632
	Prob.	0.6845 n0	0.6226 n0	0.0003 ***	0.0083 ***	0.3383 n0

Notes:

a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant
b: Lag Length based on AIC

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)

Null Hypothesis: the variable has a unit root

	At Level	PRIVATE	PUBLIC	REALestate	TRADE	TRANS
With Constant	t-Statistic	-1.7937	-0.5670	-1.1629	0.7382	0.7204
	Prob.	0.3809 n0	0.8704 n0	0.6867 n0	0.9923 n0	0.9919 n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.0339	-1.8343	-2.0090	-5.2569	-3.6342
	Prob.	0.5732 n0	0.6773 n0	0.5872 n0	0.0002 ***	0.0333 **
Without Constant & Trend	t-Statistic	-0.6710	1.3712	3.2479	2.2362	4.5342
	Prob.	0.4231 n0	0.9562 n0	0.9996 n0	0.9937 n0	1.0000 n0
	At First Difference	d(PRIVATE)	d(PUBLIC)	d(RE)	d(TRADE)	d(TRANS)
With Constant	t-Statistic	-7.5088	-2.1904	-9.0506	-5.5598	-9.0584
	Prob.	0.0000 ***	0.2116 n0	0.0000 ***	0.0000 ***	0.0000 ***
With Constant & Trend	t-Statistic	-7.4608	-2.2077	-9.0689	-5.5974	-4.6852

	Prob.	0.0000	0.4777	0.0000	0.0001	0.0017
		***	n0	***	***	***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-7.5216	-1.5017	-7.7085	-3.9828	-0.5681
	Prob.	0.0000	0.1238	0.0000	0.0001	0.4676
		***	n0	***	***	n0

Notes:

a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant

b: Lag Length based on AIC

ตารางที่ ข.4 ตัวแปรกลุ่มกลุ่มตลาดการเงิน และปัจจัยภายนอกประเทศ

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)

Null Hypothesis: the variable has a unit root

	<u>At Level</u>				
		SET	MMR	GEPU	IMPW
With Constant	t-Statistic	-0.4552	-2.0049	-2.0077	-1.1344
	Prob.	0.8932	0.2842	0.2831	0.6977
		n0	n0	n0	n0
With Constant & Trend	t-Statistic	-3.3104	-2.0713	-3.0414	-0.8843
	Prob.	0.0722	0.5525	0.1280	0.9516
		*	n0	n0	n0
Without Constant & Trend	t-Statistic	1.0287	-7.0381	0.5463	1.2519
	Prob.	0.9190	0.0000	0.8319	0.9452
		n0	***	n0	n0
	<u>At First Difference</u>				
		d(SET)	d(MMR)	d(GEPU)	d(IMPW)
With Constant	t-Statistic	-6.0120	-6.6803	-7.8916	-3.6882
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0063
		***	***	***	***
With Constant & Trend	t-Statistic	-6.0016	-7.0458	-7.9654	-3.8038
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0221
		***	***	***	**
Without Constant & Trend	t-Statistic	-5.8157	-6.5364	-7.8576	-1.5861
	Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.1055
		***	***	***	n0

Notes:

b: Lag Length based on AIC

ภาคผนวก ค: Descriptive statistics of Political uncertainty Indices

	PROTEST	MARTIAL	COUP	ELECTION	REFORM	PUI
Mean	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
Median	88.89	58.85	99.14	93.62	91.75	95.01
Maximum	303.11	621.24	264.10	242.38	281.49	240.78
Minimum	23.06	0.100000	17.93	42.38	16.45	47.87
Std. Dev.	53.58759	107.7624	48.22832	37.45513	55.26849	39.62644
Skewness	1.492972	2.332791	0.876430	1.126936	0.669194	1.383567
Kurtosis	5.629959	9.732550	3.663584	4.761542	3.207490	5.277430
Jarque-Bera	52.11548	220.8540	11.56316	26.93560	6.038014	42.27722
Probability	0.000000	0.000000	0.003084	0.000001	0.048850	0.000000
Sum	7900.000	7900.200	7900.000	7900.000	7900.000	7900.000
Sum Sq. Dev.	223987.1	905793.1	181425.7	109425.1	238259.2	122479.9
Observations	79	79	79	79	79	79