

ผลกระทบทางเศรษฐกิจ ของความไม่แน่นอนทางการเมืองไทย

พงศ์ศักดิ์ เหลืองอร่าม (คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย)

ยุทธนา เศรษฐปราโมทย์ (คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์)

PIER ECONOMIC SEMINAR

8 มีนาคม 2561

ที่มาและความสำคัญ

- เหตุการณ์ความไม่แน่นอนทางการเมือง (Political uncertainty) และความขัดแย้งระหว่างกลุ่มการเมืองในประเทศไทย ถือได้ว่าเป็นปัญหาสำคัญประการหนึ่งที่เกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง ซึ่งส่งผลกระทบในวงกว้างต่อการดำเนินชีวิตของผู้คนในสังคมไทยและต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจของประเทศ
- ยังไม่มีการศึกษาที่วิเคราะห์อย่างเป็นระบบถึงผลกระทบทางเศรษฐกิจที่เกิดจากปัญหาทางการเมืองที่อาศัยการวิเคราะห์ด้วยข้อมูลเชิงปริมาณซึ่งคำนวณด้วยวิธีการทางสถิติ
- ดังนั้น ในการศึกษานี้จะประกอบด้วยการวิเคราะห์หลัก 2 ส่วน คือ
 - การจัดทำดัชนีวัดระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองไทย
 - การวิเคราะห์ผลกระทบของความไม่แน่นอนทางการเมืองที่มีต่อเศรษฐกิจมหภาค ทั้งในด้านการใช้จ่ายและภาคการผลิต

ที่มาและความสำคัญ

- นอกจากนี้ ได้มีงานวิชาการศึกษาผลกระทบของ “ความไม่แน่นอนทางนโยบายเศรษฐกิจ” (Economic Policy Uncertainty) โดยการวัดความไม่แน่นอนคำนวณจากข้อมูลข่าวในหน้าหนังสือพิมพ์ (newspaper coverage)
- ข้อดีคือสามารถรวบรวมข้อมูลย้อนกลับไปได้ระยะยาว มีความถี่สูง และทันกาล (real-time) ทำให้การประเมินผลกระทบต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคและตลาดการเงินในเชิงพลวัตได้อย่างเหมาะสม
- วิธีการสร้างดัชนีวัดความไม่แน่นอนในงานของ Baker, Bloom and Davis (2016, QJE) ได้ถูกนำมาใช้อย่างแพร่หลาย และได้เผยแพร่ผ่าน www.policyuncertainty.com เช่น
 - Economic policy uncertainty ของประเทศต่างๆ (กว่า 20 ประเทศ)
 - Category-specific uncertainty เช่น monetary policy uncertainty
 - Geopolitical risk, Firm-level political risk
 - Partisan conflict index (Azzimonti, 2018, JME)

ลำดับการนำเสนอ

1. ภาพรวมการวัดความไม่แน่นอน (Measuring uncertainty) และตัวอย่างการนำไปใช้ในการดำเนินนโยบาย
2. แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา
3. การวัดระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทย
4. พลวัตรความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทยและผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาค: ข้อค้นพบจากการวิเคราะห์ข้อมูลเชิงประจักษ์
5. สรุปผลการศึกษา

Measuring uncertainty

Broadly, there are 3 groups:

1. Newspaper-based

- Economic policy uncertainty
- Political uncertainty
- Geopolitical uncertainty

2. Finance-based

- Financial market volatility (e.g. VIX)

3. Survey-based

- Household
- Firm
- Professional forecaster

Example: Indicators of economic uncertainty in the UK

Variable	Data type	Sector
FTSE option-implied volatility ^(a)	Financial market	Whole economy
Sterling option-implied volatility ^(b)	Financial market	Whole economy
Dispersion of company earnings forecasts ^(c)	Financial market/ survey	Firm
Dispersion of annual GDP growth forecasts ^(d)	Financial market/ survey	Whole economy
GfK unemployment expectations balance ^(e)	Survey	Household
CBI 'demand uncertainty limiting investment' score ^(f)	Survey	Firm
Number of press articles citing 'economic uncertainty' ^(g)	Media	Whole economy

Source: Haddow et al. (2013)

News-based measure of Economic Policy Uncertainty

by Baker, Bloom and Davis (2016)

- Based on computer search of newspapers
- For 10 major US newspapers, they get the number of article counts with:

{economic or economy}, and

{uncertain or uncertainty}, and

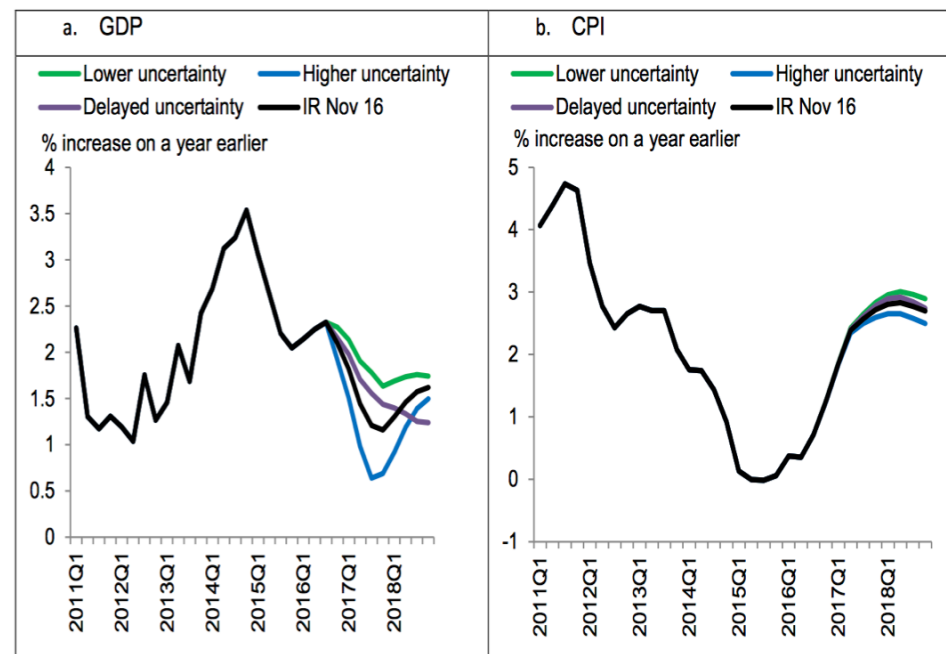
The full set of policy terms: {regulation, deficit, registration, congress, white house, Federal Reserve, the Fed, regulation, deficits, congressional, legislation

- Note that this is for US (1985-, monthly/daily). But in other countries, the 'policy term set' could be different.
- Divide the count for each month by the count of all articles and standardize each to $SD=1$, then average across all 10 papers to get the U.S monthly index and normalize the 10-paper series to a mean of 100.

How can uncertainty measure be used for ‘practical’ monetary policy analysis?

- UK example (Forbes, 2016): “the Bank of England has focused on a measure of uncertainty that is a principal component drawn from eight different measures of uncertainty.”
- In order to estimate the effect of heightened uncertainty on the broader economy, it is necessary to make three additional and critically important assumptions.
 - First – how will uncertainty evolve in the future?
 - Second, should we adjust our measure of uncertainty to put more weight on indicators that have stronger relationships with key economic variables?
 - Finally, how does one identify the impact of uncertainty?

Figure 9. Scenarios based on different paths for uncertainty in the future



Note: IR Nov 16 refers to the MPC's November 2016 *Inflation Report* modal projections for GDP and CPI, respectively.

“The bottom line is that the path for uncertainty is central to the trade-off facing the MPC today – and therefore for monetary policy.”

แหล่งข้อมูลที่ใช้การศึกษา

- การหาจำนวนข่าวจากคำสำคัญ (keywords) ใช้การสืบค้นระบบจัดการข้อมูลข่าวของบริษัท Infoquest ซึ่งมีบริการแยกออกเป็นสองระบบคือ ไอคิวนิวส์คลิป (iQNewsClip) เป็นบริการข่าวตัดจากหนังสือพิมพ์ในประเทศ และ นิวส์เซ็นเตอร์ (NewsCenter)
- หนังสือพิมพ์ไทยจำนวน 5 ฉบับ คือ ไทยรัฐ เดลินิวส์ มติชน คมชัดลึก และ ข่าวสด
- ข้อมูลเศรษฐกิจมหภาคที่ใช้ในการศึกษาผลกระทบ แยกออกเป็นกลุ่มกิจกรรมการผลิตมวลรวมที่แยกออกเป็นทั้งด้านการใช้จ่ายคือ การบริโภค การลงทุน การใช้จ่ายภาครัฐ การส่งออกและการนำเข้า และด้านสาขาการผลิต

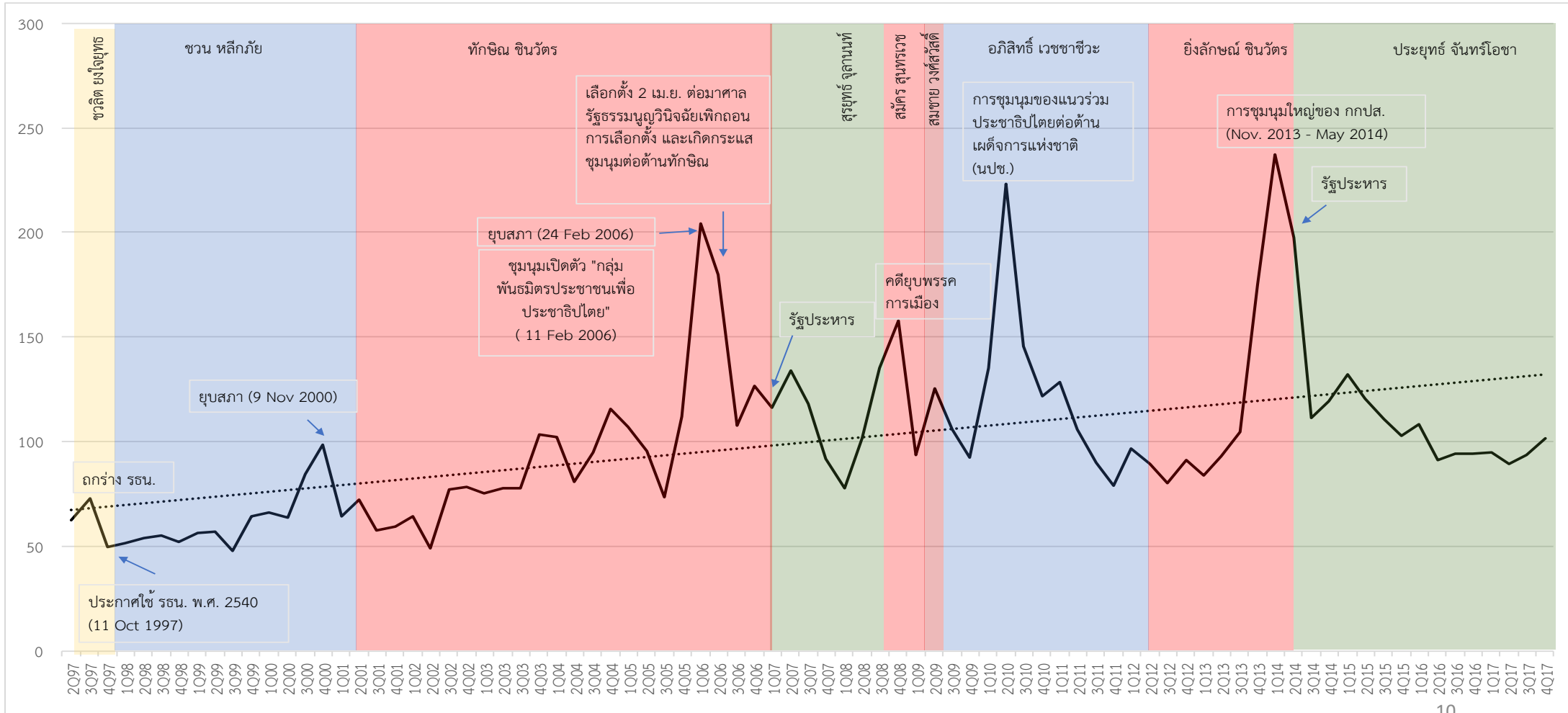
การวัดระดับความไม่แน่นอนทางการเมือง

- วัดระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองจากหน้าหนังสือพิมพ์ไทยออกเป็น 5 ด้าน คือ
 1. ด้านความขัดแย้งที่เกิดจากการชุมนุมของกลุ่มเคลื่อนไหวทางการเมือง
 2. ด้านการใช้มาตรการของทางการในการยับยั้งปัญหาความขัดแย้ง เช่นการประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินหรือการออกกฎอัยการศึกของภาครัฐ
 3. ด้านการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองที่รุนแรง คือการปฏิวัติรัฐประหาร
 4. ด้านการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองตามระบอบประชาธิปไตย เช่น การยุบสภา การเลือกตั้ง
 5. ด้านที่เกี่ยวข้องกับกติกาและโครงสร้างทางการเมือง เช่น การปฏิรูปทางการเมือง หรือ การแก้ไขรัฐธรรมนูญ

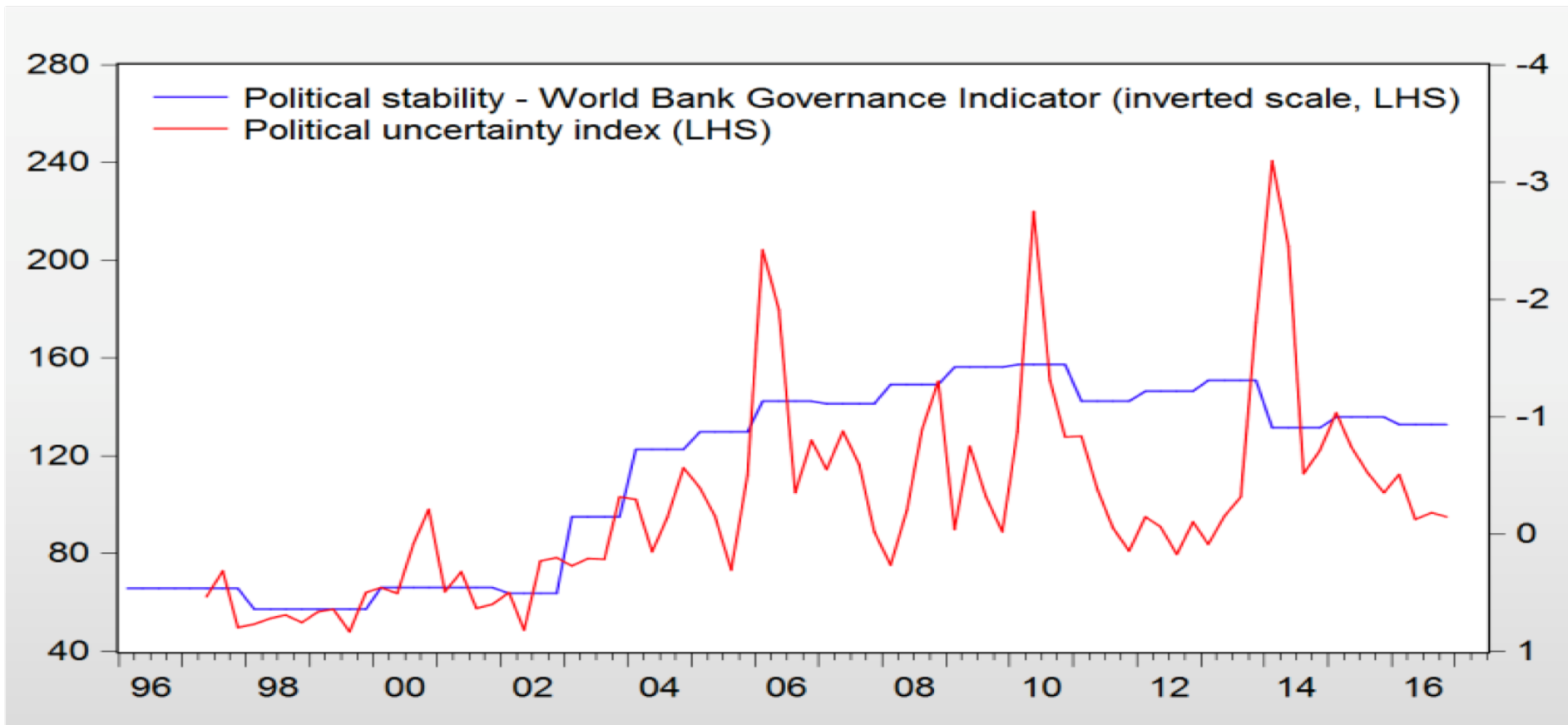
Keyword search:

["ชุมนุม" และ "ขัดแย้ง"] หรือ
["สถานการณ์ฉุกเฉิน" หรือ "กฎอัยการศึก"]
หรือ ["ปฏิวัติ" หรือ "รัฐประหาร"]
หรือ ["ไทย" และ ("ยุบสภา" หรือ "เลือกตั้ง")]
หรือ ["การเมือง" และ "ปฏิรูป"] หรือ
[("รัฐธรรมนูญ" หรือ "รธน") และ ("ยก
ร่าง" หรือ "แก้ไข")]

ความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทย (1997-2017) มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นในภาพรวม
 โดยมีการเคลื่อนไหวที่เพิ่มขึ้นอย่างรุนแรงหลายครั้งในช่วงปี 2006-2014

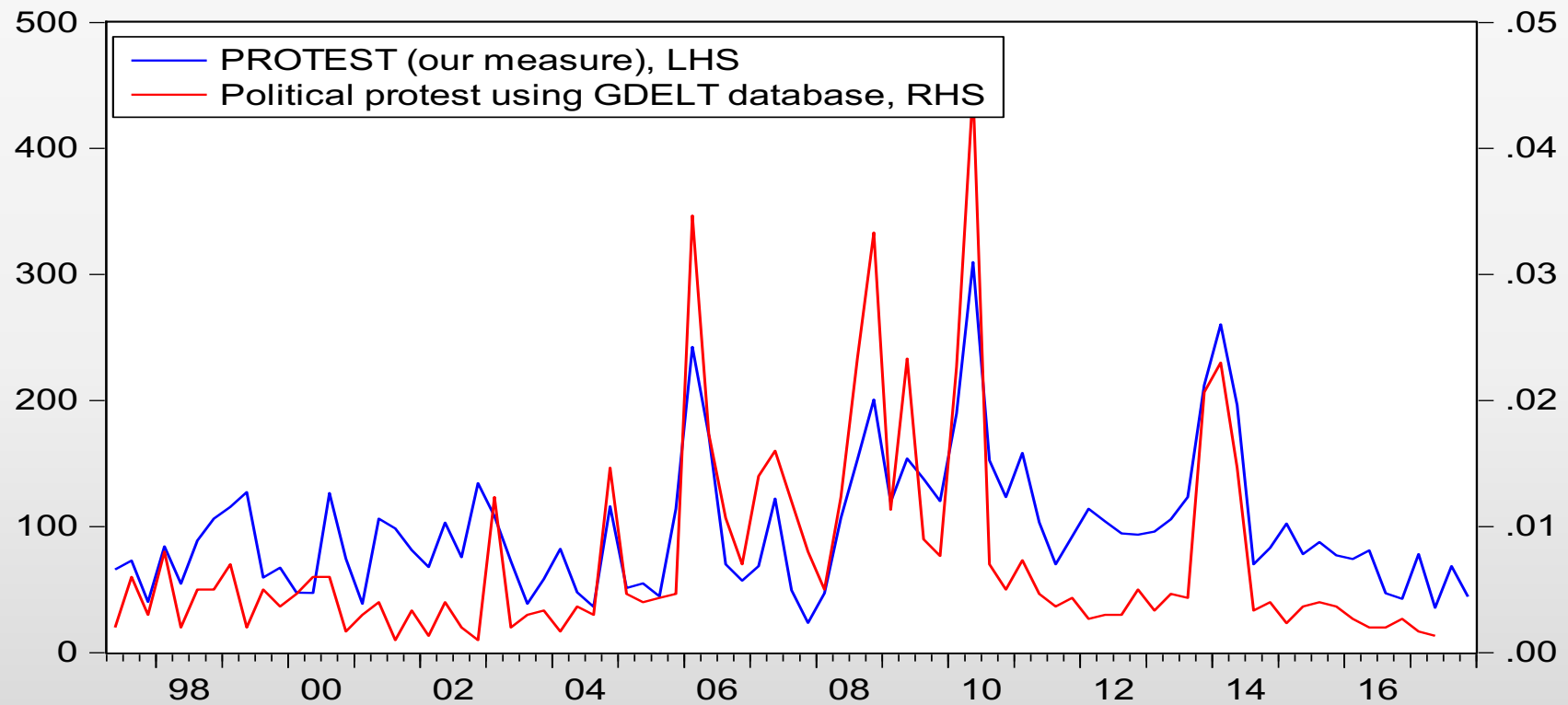


ดัชนีความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทย VS เครื่องชี้เสถียรภาพการเมือง (จัดทำโดยธนาคารโลก)



Correlation = -0.717

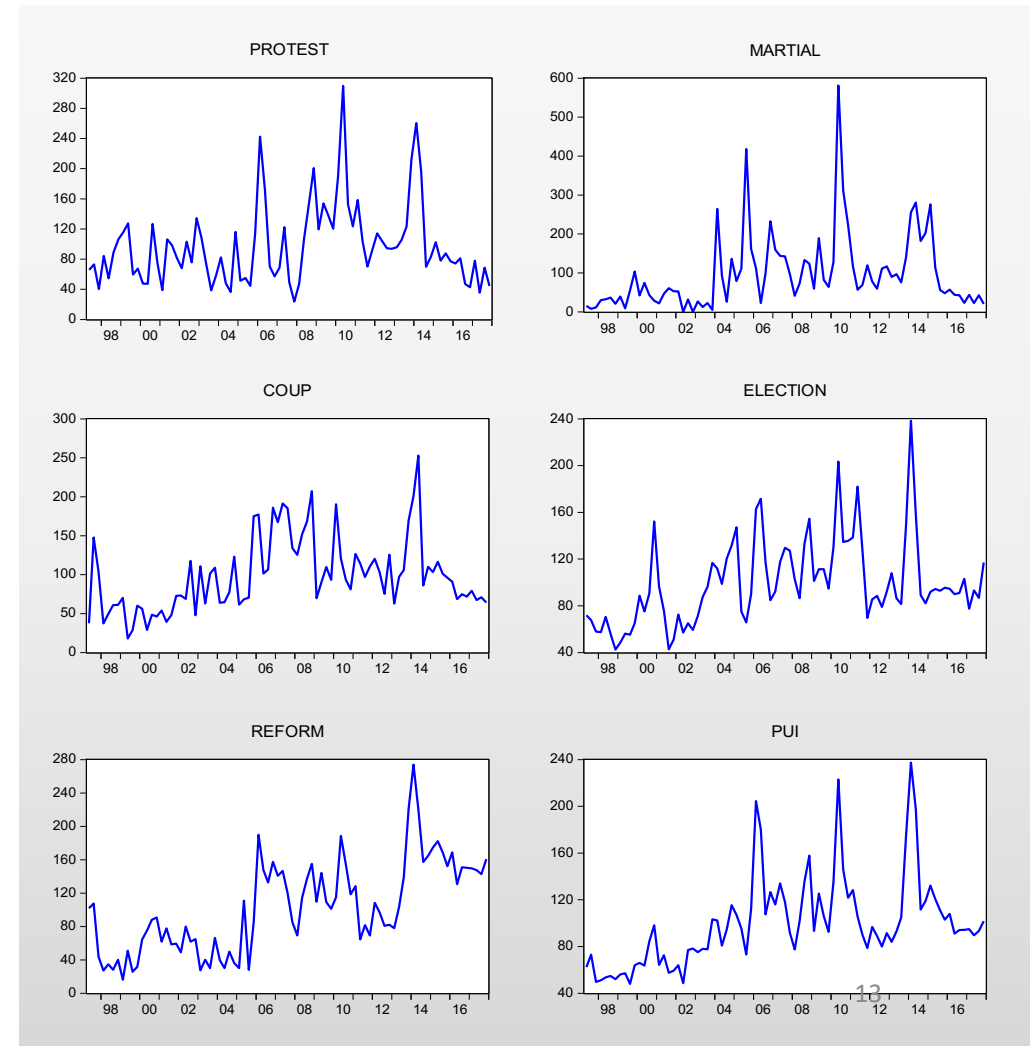
ดัชนีย่อความขัดแย้งจากการชุมนุม VS Political protest (using GDELT)



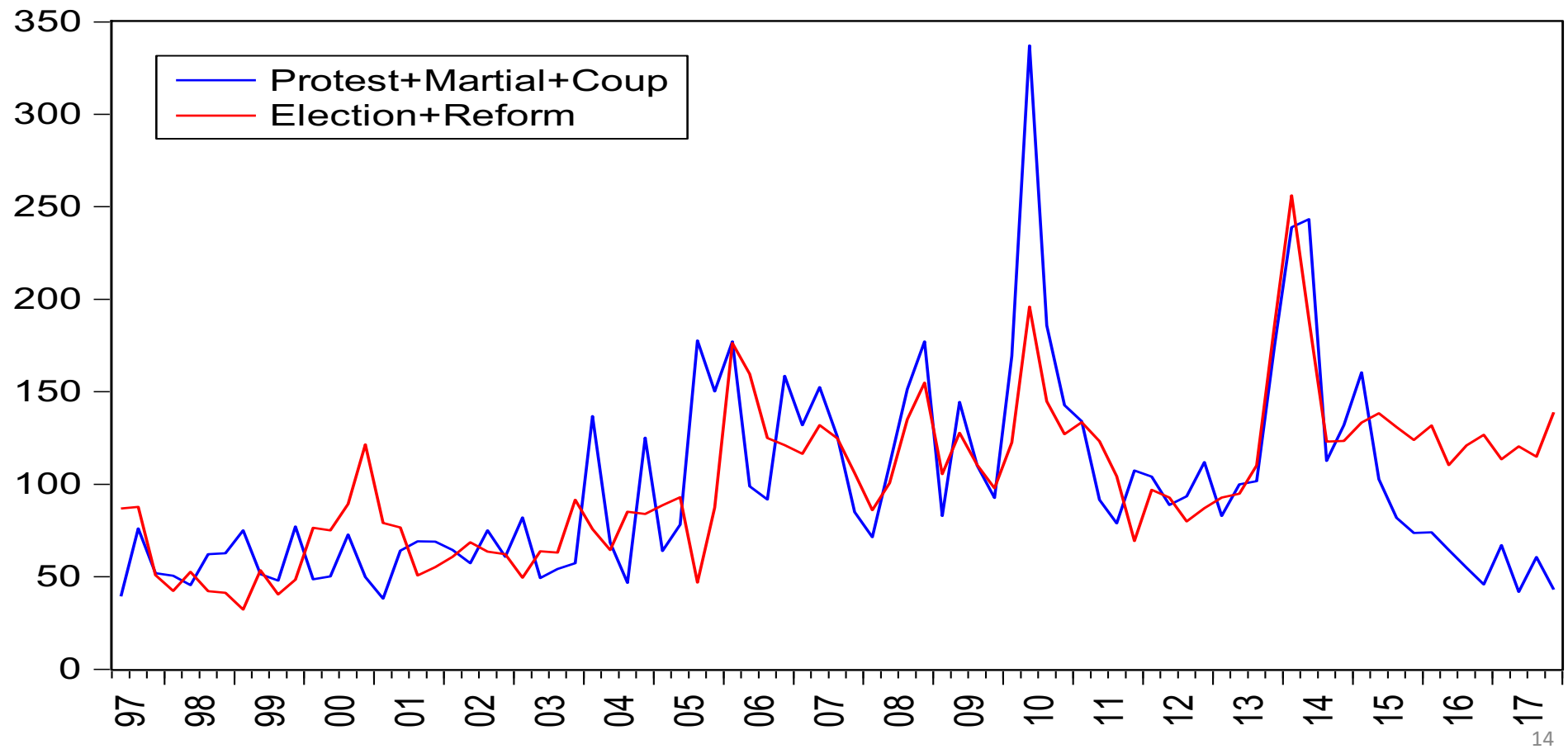
Correlation = 0.79

ส่วนประกอบของความไม่แน่นอนทางการเมืองไทย

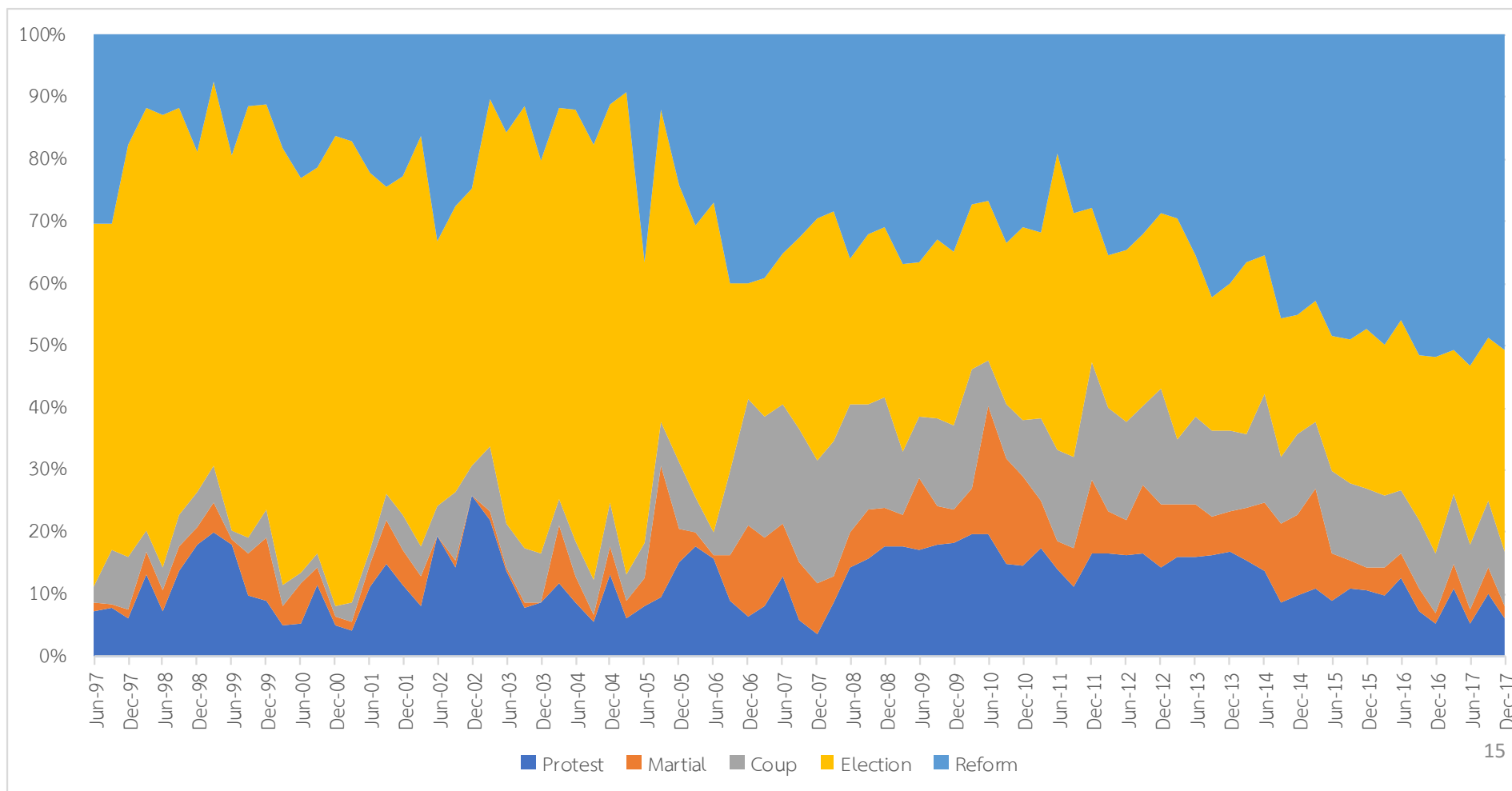
1997Q2-2017Q4	ประท้วง	สถานการณ์ฉุกเฉิน	ปฏิวัติ	เลือกตั้ง	ปฏิรูป	ดัชนีรวม
ประท้วง	1					
สถานการณ์ฉุกเฉิน	0.48	1				
ปฏิวัติ	0.48	0.39	1			
เลือกตั้ง	0.57	0.44	0.53	1		
ปฏิรูป	0.50	0.39	0.55	0.55	1	
ดัชนีรวม	0.75	0.61	0.70	0.85	0.79	1
2006M6-2017M12	ประท้วง	สถานการณ์ฉุกเฉิน	ปฏิวัติ	เลือกตั้ง	ปฏิรูป	ดัชนีรวม
ประท้วง	1					
สถานการณ์ฉุกเฉิน	0.64	1				
ปฏิวัติ	0.50	0.38	1			
เลือกตั้ง	0.70	0.48	0.45	1		
ปฏิรูป	0.51	0.45	0.42	0.45	1	
ดัชนีรวม	0.87	0.85	0.67	0.75	0.67	1



ภายหลังรัฐประหารปี 2014 ความไม่แน่นอนด้านเลือกตั้งและปฏิรูปการเมืองยังอยู่ในระดับสูง



องค์ประกอบของปัญหาความไม่แน่นอนทางการเมืองมีการเปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะประเด็นด้านการปฏิรูปการเมืองเป็นแหล่งที่มาหลักของความไม่แน่นอนทางการเมืองไทย



ผลกระทบต่อเศรษฐกิจมหภาค

ความไม่แน่นอนทางการเมืองส่งผลกระทบต่ออัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะสั้นและทำให้ความผันผวนทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญในทุกกรณี

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

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

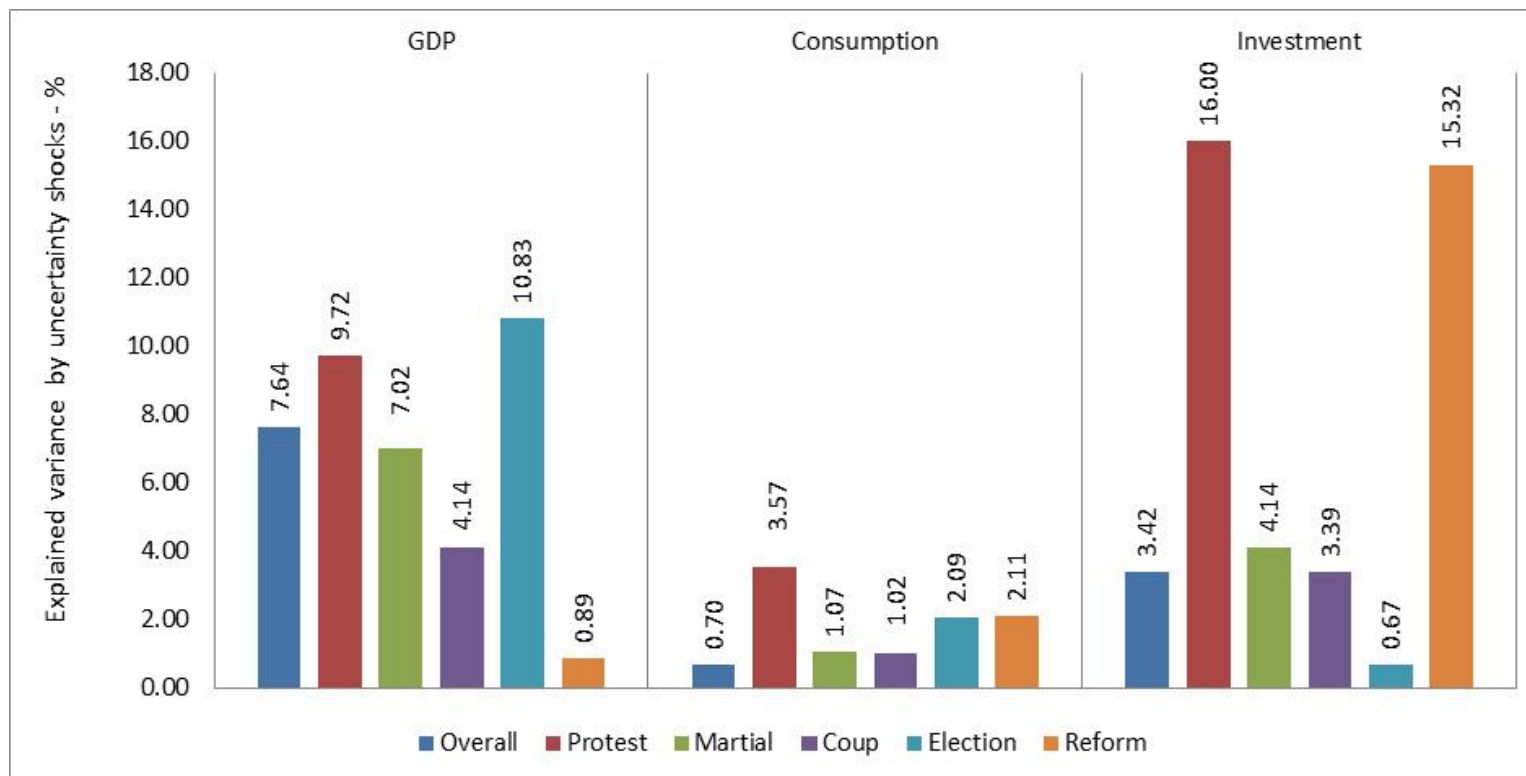
Parameters	Overall	Protest	Martial	Coup	Election	Reform
<u>Mean Equation</u>						
intercept	0.045* (1.742)	0.013 (0.978)	0.018*** (4.856)	0.036*** (3.761)	0.061** (2.007)	0.026* (1.814)
Global economic policy uncertainty	-0.015* (-1.754)	-0.016*** (-2.721)	-0.012 (-1.324)	-0.014 (-1.573)	-0.011 (-1.640)	-0.017** (-2.297)
World trade value	0.071** (1.992)	0.084*** (3.099)	0.090** (2.485)	0.075** (2.288)	0.084*** (2.783)	0.065*** (2.941)
Lagged dependent variables	-0.228*** (-3.153)	-0.100 (-1.024)	-0.177** (-2.200)	-0.029 (-1.579)	-0.129 (-1.472)	-0.081 (-1.008)
PUI	-0.007 (-1.241)	-0.001 (-0.364)	-0.002** (-2.160)	-0.006*** (-3.044)	-0.011* (-1.697)	-0.003 (-1.241)
<u>Variance Equation</u>						
Intercept	-0.0004*** (-3.535)	-0.0003** (-2.558)	-0.0001*** (-5.431)	-0.0003*** (-10.983)	-0.0005*** (-4.367)	0.0006*** (4.531)
GARCH(1)	0.814*** (11.862)	0.810*** (9.117)	0.773*** (6.673)	0.915*** (53.861)	0.944*** (28.125)	0.542*** (21.960)
PUI	0.0001*** (3.389)	0.0001** (2.468)	0.0001** (2.062)	0.0001*** (11.520)	0.0001*** (4.653)	-0.0001*** (-4.041)

รวมทั้งส่งผลกระทบต่อศักยภาพการเจริญเติบโตเศรษฐกิจในระยะยาว

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

Parameters	Overall	Protest	Martial	Coup	Election	Reform
<u>Mean Equation</u>						
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)

เมื่อวิเคราะห์องค์ประกอบความแปรปรวน (Variance decomposition) พบว่า การลงทุนภาคเอกชนได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนด้านความขัดแย้งจากการชุมนุมและการปฏิรูปโครงสร้างทางการเมืองค่อนข้างชัดเจน



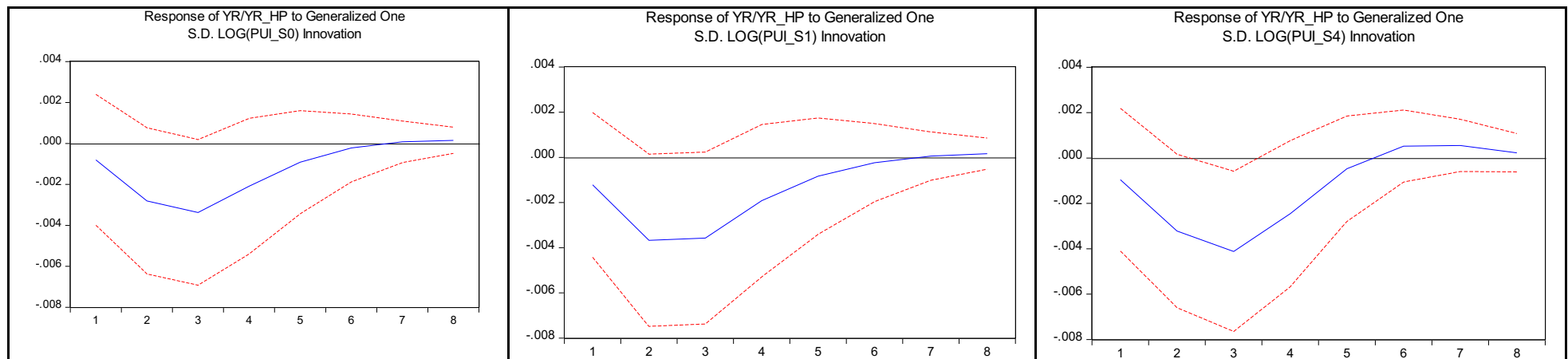
การเพิ่มขึ้นของระดับความขัดแย้งจากการชุมนุมและความไม่แน่นอนด้านการ
เลือกตั้งส่งผลต่อระดับผลผลิตมวลรวม

GDP

Overall

Protest

Election



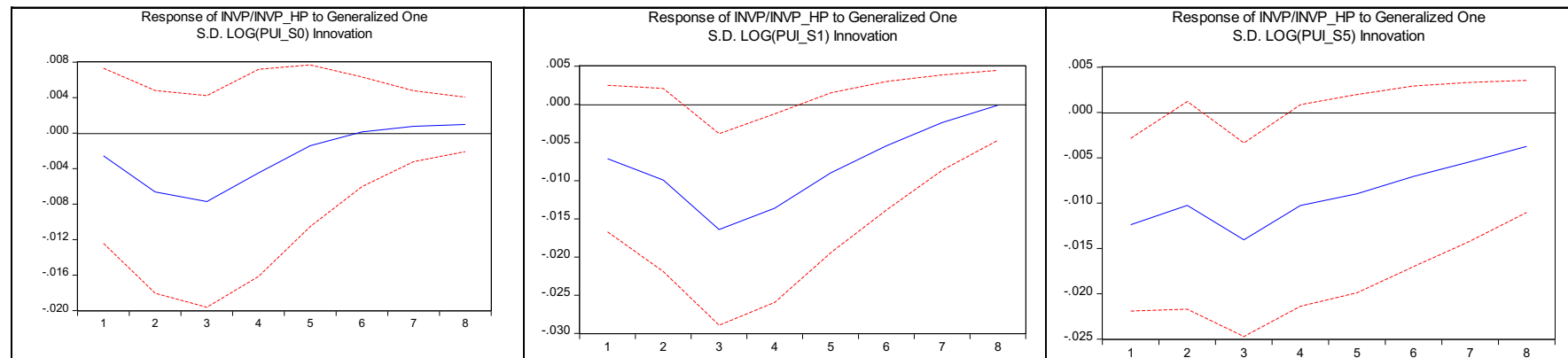
ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนได้รับผลกระทบจากการชุมนุมและการปฏิรูปการเมือง

Investment

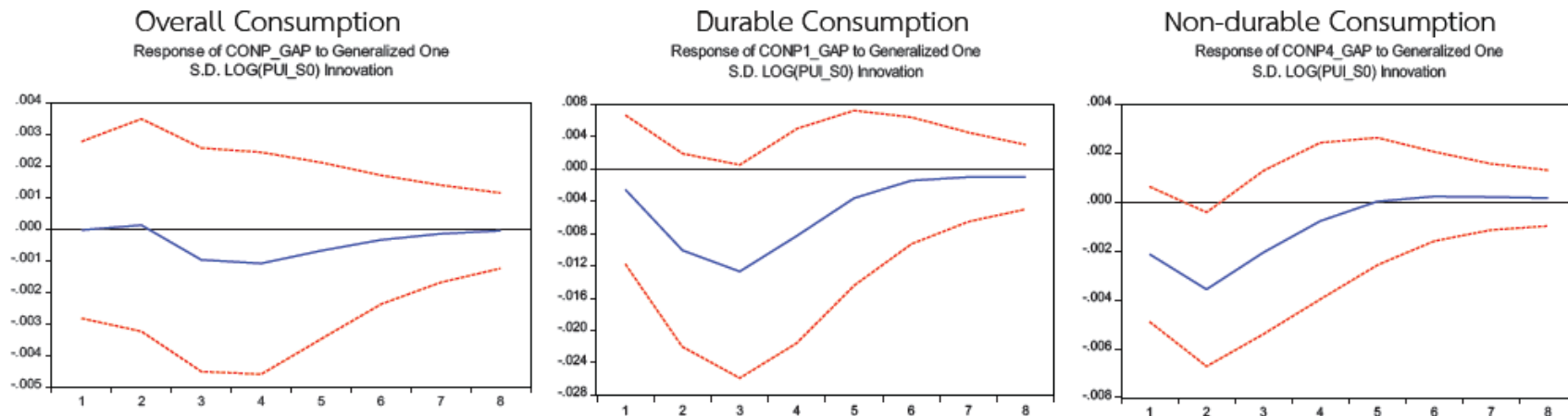
Overall

Protest

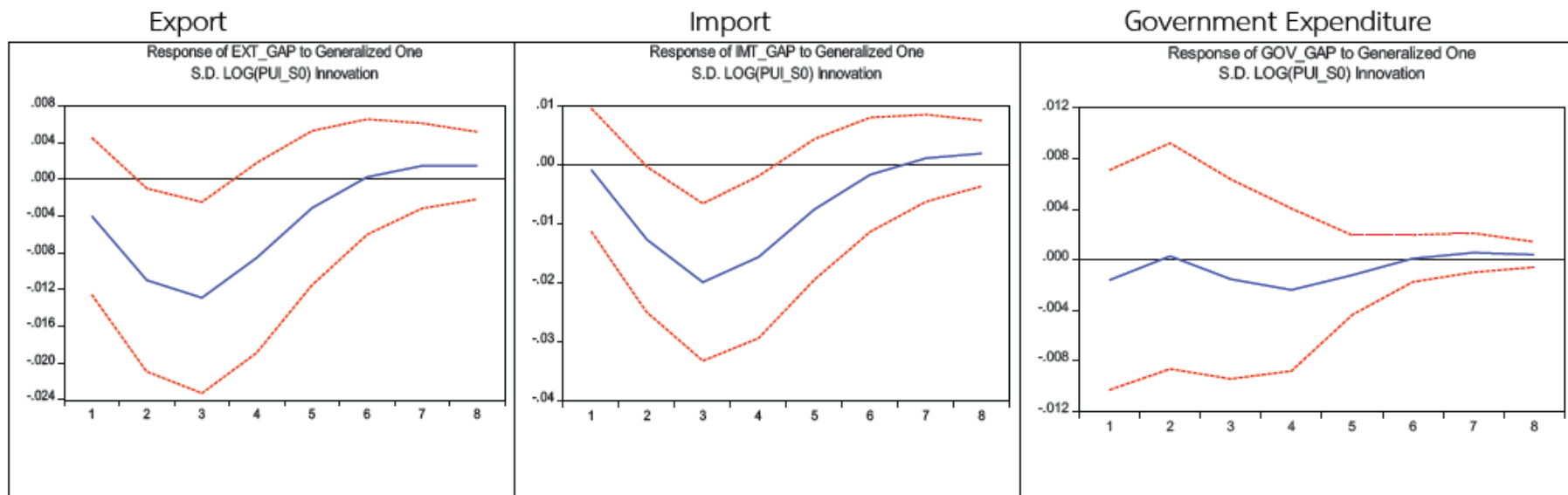
Reform



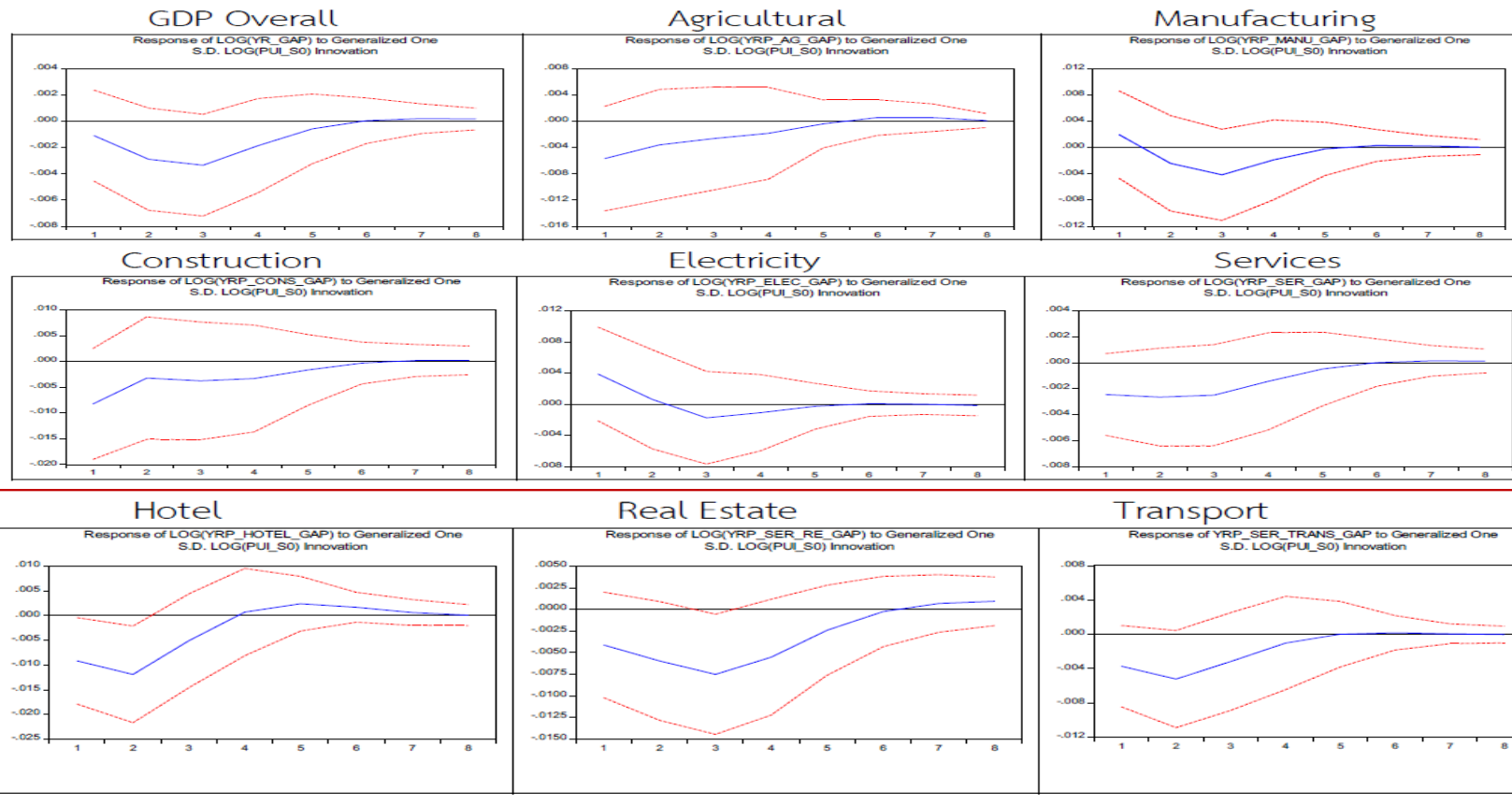
การบริโภคสินค้าคงทนมีการตอบสนองในระดับที่สูงต่อการเพิ่มขึ้นในความไม่แน่นอน
ทางการเมือง



ความไม่แน่นอนทางการเมืองส่งผลต่อการส่งออกและการนำเข้าสินค้าและบริการ แต่ไม่พบการตอบสนองอย่างมีนัยสำคัญที่มีต่อการใช้จ่ายภาครัฐ



เมื่อพิจารณาผลิตภัณฑ์มวลรวมแยกตามรายสาขาการผลิต พบว่า การโรงแรม อสังหาริมทรัพย์ และการบริการขนส่งเป็น 3 สาขาที่มีการตอบสนองต่อการเพิ่มขึ้นของความไม่แน่นอนทางการเมือง โดยรวมที่ชัดเจน



ความไม่แน่นอนทางการเมือง โดยเฉพาะด้านความขัดแย้งจากการชุมนุม การประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินหรือกฎอัยการศึก การทำรัฐประหาร และการปฏิรูปการเมืองส่งผลทางลบต่อความผันผวนของผลตอบแทนในดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย แต่ผลกระทบที่มีต่อผลตอบแทนยังไม่ชัดเจน

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

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

Parameters	Overall	Protest	Martial	Coup	Election	Reform
<u>Mean Equation</u>						
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)
<u>Variance Equation</u>						
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

- งานศึกษานี้ได้เสนอวิธีการประเมินระดับความไม่แน่นอนทางการเมืองในประเทศไทย และนำมาวิเคราะห์เชิงปริมาณถึงผลกระทบเบื้องต้นที่มีต่อเศรษฐกิจมหภาค
- ผลการวิเคราะห์ชี้ให้เห็นพลวัตที่เปลี่ยนแปลงไปของความไม่แน่นอนทางการเมืองไทยตลอดช่วงเวลาสองทศวรรษที่ผ่านมา ดังนั้น การวิเคราะห์ความไม่แน่นอนทางการเมืองไม่ควรพิจารณาแต่เฉพาะภาพรวมหรือผ่านดัชนีรวมเท่านั้น แต่องค์ประกอบของความไม่แน่นอนทางการเมืองเป็นสิ่งที่สำคัญ
- ในส่วนของผลกระทบที่มีต่อภาพรวมทางเศรษฐกิจ องค์ประกอบความไม่แน่นอนเหล่านี้ส่งผลกระทบแตกต่างกันทั้งช่องทาง ขนาด และระดับนัยสำคัญ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ที่ซับซ้อนของความไม่แน่นอนทางการเมืองต่อเศรษฐกิจ
- ในอนาคต ยังมีความจำเป็นต้องวิเคราะห์เชิงลึก เช่นการใช้ข้อมูลรายบริษัทเพื่อศึกษาผลกระทบที่มีต่อการลงทุนภาคเอกชน เป็นต้น