

“ความไม่แน่นอน” ปัจจัยจุดรั้งเศรษฐกิจไทย?

23 เมษายน 2563

ทศพล อภัยทาน TosapolA@bot.or.th ธนาคารแห่งประเทศไทย

พงศ์ศักดิ์ เหลืองอร่าม pluangaram@gmail.com จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

พิม มโนไพโรจน์ PymM@bot.or.th สถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์

บทความนี้กลั่นกรองเนื้อหาจากบทความ aBRIDGED ฉบับเต็มเรื่อง “เศรษฐกิจไทยภายใต้ความไม่แน่นอน” เผยแพร่ใน website ของสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์ (<https://www.pier.or.th/>)

“The centerpiece of Keynes’s theory is the existence of inescapable uncertainty about the future. ... Taking uncertainty seriously ... has profound implications not just for how one does economics and how one applies it, but for one’s understanding of practically all aspects of human activity.”

Robert Skidelsky [Keynes: The Return of The Master, 2009]

คำกล่าวข้างต้นของ Robert Skidelsky ศาสตราจารย์เกียรติคุณด้านเศรษฐศาสตร์การเมืองแห่งมหาวิทยาลัย Warwick สหราชอาณาจักร และผู้เขียนชีวประวัติอันโด่งดังของ John Maynard Keynes ต้องการสะท้อนถึงที่มาของแนวคิดเคนส์ก่อนที่จะมาเขียนหนังสือปฏิวัติวงการเศรษฐศาสตร์ (The General Theory of Employment, Interest and Money, ค.ศ. 1936) ซึ่งต่อมาได้รับการพัฒนาเป็นวิชาเศรษฐศาสตร์มหภาคในปัจจุบัน ผู้ที่ศึกษาวิชาเศรษฐศาสตร์มหภาคมาก่อน (ที่มีนักเรียนผ่านแบบจำลอง IS-LM หรือรู้จักเคนส์ผ่านข้อเสนอด้านนโยบายรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในระยะสั้น) อาจยังไม่เคยทราบว่าจะองค์ประกอบชิ้นสำคัญในทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ของเคนส์คือเรื่อง “ความไม่แน่นอน”

ในขณะนี้ สถานการณ์การแพร่ระบาดของ Covid-19 กำลังสะท้อนอีกหนึ่งภาพความรุนแรงของความไม่แน่นอนที่ไม่เพียงแผ่ขยายไปในทุกด้านของการดำเนินชีวิตมนุษย์ทั้งในกิจกรรมทางเศรษฐกิจ การเมือง และสังคม ซึ่งยังมีแนวโน้มที่จะยืดเยื้อเป็นระยะเวลานาน และหากมองย้อนกลับไป ประเด็นที่มักเป็นหัวข้อสนทนาอย่างกว้างขวางในวงการเศรษฐกิจและการเงินมักจะเกี่ยวข้องกับความไม่แน่นอนมิติด้านต่าง ๆ ไม่ว่าจะเป็นเรื่องสงครามการค้าระหว่างจีนกับสหรัฐอเมริกา เรื่องการแยกตัวของอังกฤษจากสหภาพยุโรป ความไม่แน่นอนทางนโยบายเศรษฐกิจการเมืองของไทย เช่นการเลือกตั้งของไทยในปีที่ผ่านมา รวมถึงความล่าช้าในกระบวนการพิจารณาจ่ายของประเทศ คำถามคือความไม่แน่นอนในมิติต่าง ๆ เหล่านี้ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยมากน้อยเพียงใด

แม้ว่าการวัดระดับความไม่แน่นอนเป็นเรื่องที่ทำมายาก เพราะเป็นตัวแปรที่ไม่สามารถวัดค่าได้โดยตรงและมักจะมีแหล่งที่มาหลากหลาย โดยทั่วไปนักเศรษฐศาสตร์จึงมักดูตัวชี้วัดต่าง ๆ ที่สะท้อนระดับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจที่กำลังเกิดขึ้น เช่น ความผันผวนในตลาดการเงิน ที่นิยมคือดัชนีความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ของสหรัฐอเมริกา (VIX index) นอกจากนี้ยังมีข้อมูลประเภทการสำรวจความคิดเห็นของหน่วยงานต่าง ๆ ที่สะท้อนระดับความเชื่อมั่นของคนที่มีต่อภาวะเศรษฐกิจ เช่น ดัชนีสำรวจผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (Purchasing Managers’ Index) ดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภค ผู้ประกอบการภาคธุรกิจหรือภาคอุตสาหกรรม เป็นต้น อย่างไรก็ตาม งานวิชาการในต่างประเทศในปัจจุบันพัฒนาตัวชี้วัดความไม่แน่นอนไปอย่างแพร่หลาย เช่น ดัชนีความไม่แน่นอนทางดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ (economic policy uncertainty index) ซึ่งมีทั้งในระดับโลก รวมทั้งประเทศที่มีเศรษฐกิจขนาดใหญ่ และประเทศกำลังพัฒนาจำนวนทั้งหมด 24 ประเทศ แต่ยังไม่มีการวัดของประเทศไทย

ในงานศึกษาเรื่อง [“Uncertainty and Economic Activity: Does it matter for Thailand?”](#) โดย Apaitan et al. (2020) เราพยายามสร้างดัชนีชี้วัดระดับความไม่แน่นอนในประเทศไทย เพื่อให้การวิเคราะห์ผลกระทบต่อเศรษฐกิจมีความครอบคลุมมากขึ้นและเข้าใจถึงธรรมชาติและผลกระทบที่อาจแตกต่างกันไปของความไม่แน่นอนแต่ละชนิด เราได้จำแนกความไม่แน่นอนที่เกิดขึ้นในประเทศไทยออกเป็นสามกลุ่มใหญ่ คือ 1. ความไม่แน่นอนที่เกี่ยวข้องกับกิจกรรมในระบบเศรษฐกิจมหภาค (macroeconomic uncertainty) 2. ความไม่แน่นอนที่เกี่ยวข้องกับตลาดการเงิน (financial uncertainty) และ 3. ความไม่แน่นอนทางด้านนโยบายเศรษฐกิจและการเมือง (policy uncertainty) เช่น ด้านนโยบายการเงิน นโยบายการคลัง และความไม่แน่นอนทางการเมืองของไทย นอกจากนี้ เราได้ทำการสร้างดัชนีตัวแทนวัดระดับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจไทยในภาพรวม

ผลการศึกษสามารถสรุปเป็นประเด็นได้ดังต่อไปนี้

1. ความไม่แน่นอนในแต่ละด้านข้างต้นมีพลวัตรแตกต่างกันอย่างมาก แต่ในภาพรวมจะพบว่ามี การเคลื่อนไหวสวนทางกับภาวะเศรษฐกิจ (counter-cyclical) ซึ่งสอดคล้องกับงานศึกษาในต่างประเทศคือความไม่แน่นอนมักจะปรับตัวสูงขึ้นในช่วงที่เศรษฐกิจตกต่ำและลดลงในช่วงที่เศรษฐกิจเติบโตดี
2. การเพิ่มขึ้นอย่างฉับพลันของความไม่แน่นอนส่งผลให้ GDP รวมถึงองค์ประกอบการลงทุน การบริโภค และการส่งออก ลดลงอย่างมีนัยสำคัญ โดยการลงทุนและการส่งออกมีการตอบสนองที่รุนแรงมากกว่าด้านการบริโภค และพบว่าเครื่องชี้วัดความไม่แน่นอนในภาพรวมอธิบายความผันผวนทางเศรษฐกิจในระยะสั้นได้ถึง 37% ซึ่งผลดังกล่าวนี้ถือว่าอยู่ในระดับที่สูงมากเมื่อเปรียบเทียบกับผลการศึกษาในต่างประเทศ ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความไม่แน่นอนที่เป็นปัจจัยสำคัญต่อวัฏจักรเศรษฐกิจไทย
3. การสูงขึ้นของความไม่แน่นอนด้านเศรษฐกิจ (macroeconomic uncertainty) ทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจลดลงทันทีและมีการฟื้นตัวที่เร็ว ขณะที่ความไม่แน่นอนด้านการเงิน (financial uncertainty) ใช้เวลาในการส่งผ่านนานกว่าและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป นอกจากนี้แหล่งที่มาของความไม่แน่นอนด้านการเงินไทยได้รับอิทธิพลมาจากความไม่แน่นอนภายนอกประเทศเป็นส่วนใหญ่
4. ในบรรดาชนิดของความไม่แน่นอนทางด้านนโยบายเศรษฐกิจในประเทศ (domestic economic policy uncertainty) พบว่าความไม่แน่นอนทางด้านนโยบายการเงินส่งผลอย่างมากต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจโดยรวมโดยเฉพาะด้านการส่งออกและการลงทุน และมีการส่งผลที่ต่อเนื่องยาวนาน ขณะที่ความไม่แน่นอนทางด้านนโยบายการคลังมีผลที่สูงในช่วงแรกแต่เศรษฐกิจกลับมาฟื้นตัวได้อย่างรวดเร็ว ส่วนความไม่แน่นอนทางการเมืองพบว่าผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชนค่อนข้างรุนแรงและต่อเนื่องไปในระยะเวลายาวนาน

แม้ว่างานศึกษาชิ้นนี้ยังไม่ได้ครอบคลุมไปถึงเหตุการณ์ Covid-19 ที่กำลังเกิดขึ้นในปัจจุบัน ซึ่งแสดงให้เห็นถึงความไม่แน่นอนที่สูงขึ้นในทุกด้าน ไม่ว่าจะเป็นต่อระบบเศรษฐกิจ ตลาดการเงิน และนโยบายรัฐบาลเพื่อบรรเทาผลกระทบทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตามเราสามารถประมาณการผลกระทบทางเศรษฐกิจผ่านแบบจำลองทางเศรษฐมิติ (vector autoregression) จากการเพิ่มขึ้นอย่างฉับพลันของความไม่แน่นอน (uncertainty shocks) โดยเราอ้างอิงวิธีการจากงานของ Baker et.al. (2020) โดยวัดขนาดของ uncertainty shocks จากค่าเบี่ยงเบนมาตรฐานของการเพิ่มขึ้นของ VIX index ในช่วงไตรมาสแรกของปี ที่ดัชนีความผันผวนนี้เพิ่มขึ้นถึง 500% หรือพูดง่าย ๆ คือ ความกลัวของคน (fear gauge) ในตลาดการเงินในกรณี Covid-19 เพิ่มขึ้น 5 เท่าตัว! ผลการวัดขนาดของ uncertainty shocks ในกรณีของประเทศไทย พบว่ามีขนาดใกล้เคียงกับที่ใช้ในงานของ Baker et.al. (2020) (คือประมาณ $1.4 \times S.D.$) ซึ่งเราจะนำค่านี้มาประมาณการผลกระทบทางเศรษฐกิจของประเทศไทย

ตารางที่ 1 แสดงผลกระทบของความไม่แน่นอนจากการแพร่ระบาดของ Covid-19 ที่มีต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ การบริโภค การลงทุน และการส่งออก ในปี ค.ศ. 2020

Estimated impacts on	Mean (%)	Upper bound (%)	Lower bound (%)
GDP Growth	-6.2	-1.6	-8.7
Consumption	-3.3	-0.5	-5.3
Investment	-6.2	0.1	-10.2
Exports	-8.8	-3.0	-11.2

จากตารางจะเห็นได้ว่าการเพิ่มขึ้นของความไม่แน่นอนจากกรณี Covid-19 ส่งผลให้ GDP ลดลงถึง -6.2% โดยช่วงความเชื่อมั่นในระดับ 90% อยู่ระหว่าง -1.6% ถึง -8.7% และผลกระทบที่รุนแรงที่สุดคือการส่งออก ตามด้วยการลงทุนและการบริโภค นอกจากนี้เรายังพบว่าหากไม่มี uncertainty shock ระลอกที่สอง เศรษฐกิจไทยจะเริ่มฟื้นตัวได้ในไตรมาสที่ 4 แต่จะเป็นการฟื้นตัวที่เกิดขึ้นอย่างช้า ๆ หรือเป็น U-shaped recovery

เมื่อความไม่แน่นอนส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจทั้งในด้านขนาด กลไกการส่งผ่าน รวมถึงความสามารถในการอธิบายวัฏจักรเศรษฐกิจของประเทศไทยเช่นนี้แล้ว ผู้วางนโยบายจำเป็นต้องติดตามพัฒนาการและทำความเข้าใจธรรมชาติของแหล่งที่มาของความไม่แน่นอนในการออกแบบนโยบายที่เหมาะสม

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์