



ภาคการเงินกับเศรษฐกิจจริง : พฤติกรรมการเชื่อมโยงภายใต้โลกการเงินยุคใหม่

ภายใต้บริบทที่ระบบเศรษฐกิจและการเงินโลกมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น วิกฤตการเงินโลกล่าสุดที่ส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงอย่างรวดเร็ว และกระทบเป็นวงกว้าง รวมทั้งกระแสเทคโนโลยีทางการเงิน (Fintech) ซึ่งเป็น Game Changer ของอุตสาหกรรมการเงินที่มีบทบาทเพิ่มมากขึ้นต่อสภาพแวดล้อมของระบบการเงินโลก เช่น การบริการ Crowd Funding , Peer to Peer Lending และการทำธุรกรรมทางการเงินผ่านสมาร์ทโฟน (Mobile Banking) ส่งผลให้เกิดความผันผวนและความไม่แน่นอนสูงระหว่างกลไกและพฤติกรรมความเชื่อมโยงระหว่างภาคการเงินกับภาคเศรษฐกิจจริง ซึ่งในท้ายที่สุดจะส่งผลกระทบต่อยกระดับคุณภาพชีวิตของคนในสังคมด้วย เนื่องจาก ภาคการเงินเปรียบเสมือนเส้นเลือดหล่อเลี้ยงระบบเศรษฐกิจ ทำให้ในระยะหลังผู้คนที่เกี่ยวข้องหันมาให้ความสนใจ เพื่อทำความเข้าใจกลไกและพฤติกรรมความเชื่อมโยงระหว่างภาคการเงินและระบบ เศรษฐกิจกันมากขึ้น

๑. การสังเคราะห์ข้อมูลเศรษฐกิจผ่านแบบจำลอง แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค (Macroeconomic Model) ที่ใช้สังเคราะห์ข้อมูลเศรษฐกิจมหภาค และการเงินนี้เป็นเครื่องมือทางเศรษฐมิติที่ออกแบบขึ้น เพื่ออธิบายความสัมพันธ์ของตัวแปรเศรษฐกิจต่างๆ ว่ามีพฤติกรรมและกลไกเชื่อมโยงกันมากน้อยอย่างไร ในกรณีนี้จะใช้แบบจำลองคณิตศาสตร์ Vector Autoregressive (VAR) ที่มีการผสมผสานเทคนิคทางสถิติกับพฤติกรรมของภาคการเงินต่อภาคเศรษฐกิจจริง แบบจำลอง VAR เป็นเครื่องมือที่ธนาคารกลางนิยมใช้อย่างแพร่หลาย เนื่องจากมีความยืดหยุ่นและสามารถหาความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ส่งผลเกี่ยวพันกันและมีผล Feedback ด้วย โดยจะศึกษาผลกระทบการส่งผ่านนโยบายในภาคการเงินต่อเศรษฐกิจจริง คือ การขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อใน ๓ ช่องทางหลัก คือ ช่องทางอัตราดอกเบี้ย ช่องทางสินเชื่อ ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน ใช้ข้อมูลรายไตรมาส ๑๕ ปี ตั้งแต่มีการเปลี่ยนมาใช้กรอบ Inflation Targeting ปี ๒๐๐๐-๒๐๑๖ โดยเพิ่มตัวแปรแฝงภายนอกในแบบจำลองด้วย ได้แก่ การขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้า (Trading Partner GDP) อัตราแลกเปลี่ยนของประเทศคู่ค้า (Nominal Effective Exchange Rate)ราคาน้ำมันดิบดูไบ และค่าจ้างเฉลี่ยของผู้มีงานทำ เพื่อให้แบบจำลองสะท้อนโครงสร้างเศรษฐกิจได้ดีขึ้น

๒. ภาคการเงินยังทำหน้าที่สนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจได้ดี ผลการศึกษาชี้ว่า “ตลอด ๑๕ ปีที่ผ่านมา ภาคการเงินไทยและนโยบายการเงินยังมีบทบาทสนับสนุนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้ระดับหนึ่ง” สะท้อนจากผลที่ได้จากแบบจำลองที่พบว่า “การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะมีผลทันทีต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยผ่านช่องทางสินเชื่ออย่างมีนัยสำคัญภายในระยะเวลาสองไตรมาส และผลดังกล่าวจะค่อยๆ ลดลงหลังจากนั้น” หากเจาะลึกลงไปในระดับ Micro

“ประสิทธิภาพการดำเนินนโยบายการเงินด้านอัตราดอกเบี้ยผ่านช่องทางสินเชื่อกิจกรรมมากกว่าช่องทางสินเชื่อกิจกรรมอื่น” เนื่องจาก กว่าร้อยละ ๖๐ ของสินเชื่อกิจกรรมอื่นมีอัตราดอกเบี้ยคงที่ (Fixed Rate) ทั้งประเภทสินเชื่อรถยนต์ และสินเชื่อส่วนบุคคล ขณะที่สินเชื่อบ้านมีระยะเวลาของสัญญาเงินกู้ที่ค่อนข้างนาน และมีอัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกำหนดไม่ค่อยเปลี่ยนแปลงมากนัก รวมทั้งยังเป็นแหล่งเงินกู้หลักของผู้บริโภคทำให้การตอบสนองต่ออัตราดอกเบี้ยนโยบายมีไม่มาก แต่หากพิจารณาเฉพาะตั้งแต่ช่วงหลังวิกฤตเศรษฐกิจโลกปี ๒๐๐๙ จะเห็นว่ากลไกการส่งผ่านนี้เปลี่ยนแปลงไป การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายสามารถกระตุ้นการเติบโตเศรษฐกิจได้สั้นลง (At the Time of the Shock) ส่วนหนึ่งเป็นผลจากในระยะหลังบริษัทไทยหันไประดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้และตลาดทุนเพื่อทำธุรกิจมากขึ้น นอกจากนี้ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยนพบว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนมีทิศทางโน้มแข็งค่าขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนี้จะดึงดูดเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้าเพื่อแสวงหาอัตราผลตอบแทนของไทยที่สูงกว่าเมื่อเปรียบเทียบกับการลงทุนในประเทศอื่น ซึ่งอาจลดทอนประสิทธิภาพของนโยบายการเงินได้

๓. Price Puzzle และความยากของการคาดการณ์ราคาในโลกยุคใหม่ ในทางทฤษฎีการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดโดยการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะลดความร้อนแรงของระบบเศรษฐกิจหรือเราควรเห็นเงินเฟ้อลดลง จากผลการศึกษาที่สอดคล้องกับการศึกษาหลายชิ้นในอดีตที่พบว่า ผลของอัตราดอกเบี้ยกับระดับเงินเฟ้อไม่เป็นไปอย่างที่คาด (Price Puzzle) กล่าวคือ “กลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินจากอัตราดอกเบี้ยไปสู่อัตราเงินเฟ้อเป็นกระบวนการที่ต้องใช้เวลาและมีผลค่อนข้างจำกัด” เนื่องจากหลายสาเหตุ คือ

๓.๑. ราคาสินค้ามีความเหนียว (Sticky Price) เนื่องจาก มีต้นทุนในการเปลี่ยนแปลงราคา (Menu Cost) รวมถึงมีสินค้าที่ทางการควบคุมราคาในสัดส่วนที่สูง

๓.๒. ไทยเป็นประเทศเล็กที่มีระบบเศรษฐกิจเปิด ในระดับสูงทั้งในด้านการค้าและการลงทุนโดยมูลค่า การส่งออกและนำเข้ารวมกัน (Trade Openness) มีขนาดเท่ากับ GDP ทำให้เศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบจากภายนอกค่อนข้างมาก

๓.๓. มีอัตราการพึ่งพาพลังงานนำเข้าต่อการใช้พลังงานทั้งหมดในระดับสูงถึงร้อยละ ๗๐ (IMF, ๒๐๑๗)

๓.๔. โลกปัจจุบันที่มีความก้าวหน้าทางเทคโนโลยี ส่งผลให้ราคาสินค้า Product-based ถูกกลืน เช่น เครื่องใช้ไฟฟ้าและอุปกรณ์สื่อสาร ขณะที่ราคาสินค้า Service-based แพงขึ้น เช่น การศึกษาและค่ารักษาพยาบาล

๓.๕. ราคาสินค้ายังได้รับผลกระทบจากปัจจัยอื่นๆที่ควบคุมไม่ได้ เช่น สภาพดินฟ้าอากาศ

๔. กลไกภาคการเงินกับเศรษฐกิจจริงกับนัยต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจและการเงิน ความเข้าใจความเชื่อมโยงของวัฏจักรภาคการเงินซึ่งเป็นพื้นฐานสำคัญต่อการขับเคลื่อนการเติบโตเศรษฐกิจไทยจะมีนัยสำคัญทางนโยบายต่อการดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจและการเงินในการพัฒนาเครื่องมือเพื่อการดูแลเสถียรภาพสถาบันการเงิน โดยแบบจำลองจะสร้างความเข้าใจ พฤติกรรมและ

กลไกเชื่อมโยงวัฏจักรภาคการเงินกับเศรษฐกิจจริง และจะเป็นขั้นตอนหนึ่งของกระบวนการประเมินความแข็งแกร่งของสถาบันการเงิน “การทดสอบภาวะวิกฤต (Stress Test)” แบบ “Top-Down” ซึ่งเป็นการประเมินผลกระทบของ Shock ที่มีต่อสินทรัพย์ของสถาบันการเงินทั้ง ในระดับภาพรวมและระดับแบงก์ Stress Test เป็นการทดสอบว่าหากเกิดเหตุการณ์หรือสถานการณ์ (Scenarios) ในทางลบที่รุนแรงจะส่งผลกระทบต่อภาระงานของ สถาบันการเงิน ใน ๓ ด้านหลัก คือ ความเสี่ยงด้าน เครดิต (Credit Risk) เพื่อประเมินผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจไทยที่มีต่อคุณภาพสินเชื่อของสถาบันการเงิน ความเสี่ยงด้านตลาด (Market Risk) เพื่อประเมินผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อมูลค่าสินทรัพย์ทางการเงิน และความเสี่ยงด้านสภาพคล่อง (Liquidity Risk) เพื่อประเมินผลกระทบจากการถอนเงินอย่างมีนัยสำคัญของผู้ฝากเงิน และเจ้าหนี้ เหมือนเช่นที่องค์กรกำกับดูแลในประเทศพัฒนาแล้วนำมาใช้ เช่น สหรัฐฯ เริ่มใช้กระบวนการ Stress Test ในปี ๒๐๐๙ ประเมินความแข็งแกร่งของสถาบันการเงิน ๑๙ แห่ง และ ECB เริ่มใช้กระบวนการนี้ในปี ๒๐๑๐ สำหรับสถาบันการเงิน ๙๑ แห่ง

สรุป ในท้ายสุดพฤติกรรมและกลไกความเชื่อมโยง ของภาคการเงินกับเศรษฐกิจจริง ภายใต้โลกยุคใหม่ที่มีประสิทธิภาพการส่งผ่านนโยบายในภาคการเงินต่อเศรษฐกิจจริงเปลี่ยนแปลงไป ทั้งขนาดและระยะเวลาส่งผ่าน ในปัจจุบันที่สภาพแวดล้อมและการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วของเทคโนโลยีทางการเงิน และกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายจากการ ดำเนินนโยบายผ่อนคลายของกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก (Quantitative Easing) ที่ส่งผลให้สภาพคล่องโลกสูง และการที่บริษัทไทยหันไประดมทุนเพื่อทำธุรกิจจากการออกหุ้นกู้เองมากขึ้น จะเป็นความท้าทายต่อการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจที่ควร “มองให้ไกลเพื่อให้สามารถออกนโยบายได้อย่างทันที่” และ “มองให้กว้างรอบด้านเพราะในยุคใหม่มีความซับซ้อนและเชื่อมโยงมากขึ้น” และ “เครื่องมือที่หลากหลายของการดำเนินนโยบายการเงิน และการกำกับดูแลความมั่นคงของสถาบันการเงินเชิงระบบ (Macroprudential Measures)” โดยนโยบายทั้งสองดังกล่าวจะช่วยสนับสนุนนโยบายการปรับโครงสร้างเพื่อยกระดับศักยภาพเศรษฐกิจ ของประเทศในระยะยาว

#ธนาคารแห่งประเทศไทย #การเงิน #การเชื่อมโยงเศรษฐกิจการเงิน

เรียบเรียงโดย : นายพีรเมธ คุวานนท์ นักจัดการงานทั่วไป
ศูนย์บริการข้อมูลประชาคมเศรษฐกิจอาเซียน (AEC Information Center)
กรมเจรจาการค้าระหว่างประเทศ กระทรวงพาณิชย์
ประจำเดือน มกราคม ๒๕๖๑

ขอขอบคุณข้อมูลอ้างอิง : ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย
ดร.เสาวณี จันทะพงษ์ ผู้เชี่ยวชาญอาวุโสด้านแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค
นางอโนทัย พุทธารีย์ ผู้เชี่ยวชาญอาวุโสด้านตรวจสอบแบบจำลองสถาบันการเงิน
ดร.ทิพวรรณ ทนนกลิ่น เศรษฐกรอาวุโสฝ่ายนโยบายการเงิน
น.ส.ธัญลักษณ์ วิบูลย์ศรีสัจจะ ผู้ตรวจสอบอาวุโส ฝ่ายประเมินความเสี่ยงและแบบจำลองสถาบันการเงิน
https://www.bot.or.th/Thai/ResearchAndPublications/DocLib_/Article_๒๙Aug๒๐๑๗.pdf