

ผลกระทบจากความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนของประเทศไทย



นายนิติวิทย์ ทองอร

สถาบันวิทยบริการ

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์


คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ปีการศึกษา 2546

ISBN 974-17-3482-4

ลิขสิทธิ์ของจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

THE IMPACT OF FISCAL AND MONETARY POLICY UNCERTAINTIES ON INVESTMENT IN THAILAND



Mr.Nitiwit Tong-orn

สถาบันวิทยบริการ

A Thesis Submitted in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Master of Economics in Economics

Faculty of Economics

Chulalongkorn University

Academic Year 2003

ISBN 974-17-3482-4

หัวข้อวิทยานิพนธ์ ผลกระทบจากความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบาย
การเงินที่มีต่อการลงทุนของประเทศไทย
โดย นายนิติวิชัย ทองอร
สาขาวิชา เศรษฐศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษา รองศาสตราจารย์ ดร. तीรณ พงศ์มฆพัฒน์

คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย อนุมัติให้บัณฑิตวิทยาลัย
หนึ่งของการศึกษาตามหลักสูตรปริญญามหาบัณฑิต

..... คณบดีคณะเศรษฐศาสตร์
(รองศาสตราจารย์ ดร.สุทธิพันธ์ จิราธิวัฒน์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์

..... ประธานกรรมการ
(รองศาสตราจารย์ ดร.โสทธิธร มัลลิกะมาส)

..... อาจารย์ที่ปรึกษา
(รองศาสตราจารย์ ดร. तीรณ พงศ์มฆพัฒน์)

..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จูน เจริญเสียง)

..... กรรมการ
(ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พรกมล มานะกิจ)

นายนิติวิชัย ทองอร : ผลกระทบจากความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนของประเทศไทย. (THE IMPACT OF FISCAL AND MONETARY POLICY UNCERTAINTIES ON INVESTMENT IN THAILAND)

อ. ที่ปรึกษา : รองศาสตราจารย์ ดร.ตีรณ พงศ์มพัฒน์, 114 หน้า. ISBN 974-17 -3482 -4.

การลงทุนเป็นองค์ประกอบที่สำคัญประการหนึ่งของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และเปลี่ยนแปลงได้ตามสภาวะของระบบเศรษฐกิจเช่นกัน ผลของการดำเนินนโยบายต่างๆไม่ว่าจะเป็นนโยบายการเงินหรือการคลังจึงอาจเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของการลงทุน

การศึกษานี้มุ่งศึกษาถึงอิทธิพลของความผันผวนของตัวแปรทางด้านมหภาคที่เกิดจากการดำเนินนโยบายทั้งทางด้านนโยบายการเงินและนโยบายการคลัง ที่มีผลกระทบต่อการลงทุนประเภทต่างๆ ของประเทศ ว่าได้รับผลกระทบแตกต่างกันเช่นไร โดยแบ่งการลงทุนออกเป็น 3 ประเภทคือ (1) การลงทุนในสิ่งก่อสร้าง (2) การลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์ (3) การลงทุนในสินค้าคงเหลือ ทั้งนี้ โดยการศึกษาข้อมูลอนุกรมเวลารายไตรมาสระหว่างปี พ.ศ.2536-2545 ตัวแปรนโยบายที่พิจารณาประกอบด้วย สัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร และปริมาณเงินตามความหมายกว้าง การศึกษานี้ใช้ ค่าความแปรปรวน (Variance) ย้อนหลัง 4 ไตรมาส เป็นตัวแทนของความผันผวนในตัวแปรนโยบายดังกล่าว จากนั้นจึงทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายการคลังกับการลงทุนในประเภทต่างๆโดยอาศัยการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด

ผลการศึกษาพบว่า ความผันผวนของนโยบายการคลังจะส่งผลกระทบในทางลบต่อการลงทุนในสิ่งก่อสร้าง มากกว่าความผันผวนของนโยบายการเงิน ในขณะที่การลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์ และการลงทุนในสินค้าคงเหลือ พบว่าความผันผวนของนโยบายการเงินโดยเฉพาะความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนของปริมาณเงินจะส่งผลกระทบในทางลบต่อการลงทุนทั้งสองข้างต้น มากกว่าความผันผวนของนโยบายการคลัง

สาขาวิชา..... เศรษฐศาสตร์..... ลายมือชื่อนิติ.....
ปีการศึกษา.....2546..... ลายมือชื่ออาจารย์ที่ปรึกษา.....

448 55709 29 : MAJOR ECONOMICS

KEY WORD: UNCERTAINTY/ INVESTMENT/ FISCAL POLICY/ MONETARY POLICY

NITIWIT TONG-ORN: THE IMPACT OF FISCAL AND MONETARY POLICY
UNCERTAINTIES ON INVESTMENT IN THAILAND THESIS ADVISOR :
ASSOC.PROF.TEERANA BHONGMAKAPAT, Ph.D., 144 pp. ISBN 974-17-3482-4.

Investment is a major factor driving the economy. It would change in responding to varying economic situation. Specifically, investment may be affected by policy uncertainties, both these of monetary and fiscal policies.

In this study, we examine the influence of the volatilities of macro variables due to shift the monetary and fiscal policies to the level of investment, Investment is disaggregated into 3 typical components, construction investment, equipment investment and inventory investment. In our empirical analysis, we contribute policy variable including the ratio of government deficit to gross domestic product, 14 days repurchase rate (RP14) and broad money stock (M2a). We use 4 quarter-lagged variances of these policy variables to measure policy volatilities. The ordinary least squared method is employed to test the relationship between the volatilities of these macro policy variables and various investment growths.

Our empirical analysis found that growth in construction investment is negatively related to fiscal policy volatility relative to monetary policy-led one. Moreover, the volatilities of monetary policy variables, especially money stock, have negative impact on equipment investment and inventory investment relatively to that of fiscal policy volatilities.

Field of studyEconomics.....

Student's signature.....

Academic year.....2003.....

Advisor's signature.....

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้ได้สำเร็จลงด้วยดีโดยความช่วยเหลือจากคณาจารย์หลายท่าน โดยเฉพาะอย่างยิ่งรองศาสตราจารย์ ดร.ตีรณ พงศ์มขพัฒน์ อาจารย์ที่ปรึกษา ซึ่งได้เสียสละเวลาอันมีค่าในการให้คำปรึกษาและข้อคิดเห็นต่างๆของการศึกษา ตลอดจนได้กรุณาตรวจแก้ไขวิทยานิพนธ์ให้ถูกต้องสมบูรณ์ยิ่งขึ้น ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.จูน เจริญเสียง และ ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.พรกมล มานะกิจ กรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ได้ให้คำแนะนำ ข้อแก้ไข ปรับปรุงและความช่วยเหลือในการศึกษานี้เป็นอย่างดี นอกจากนี้ผู้เขียนยังได้รับความกรุณาจาก รองศาสตราจารย์ ดร.โสทธิธร มัลลิกะมาส ประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ที่ได้เสียสละเวลาของท่านในการให้คำแนะนำและตรวจสอบแก้ไขวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ด้วย ผู้เขียนใคร่ขอขอบพระคุณในความกรุณาของทุกท่าน

นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบพระคุณคณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ที่ผู้เขียนได้เข้าอยู่ศึกษาอยู่ ณ ที่นี้ อย่างมีความอบอุ่นเป็นพิเศษ และเจ้าหน้าที่ทุกท่านที่ให้ความช่วยเหลือและอำนวยความสะดวกแก่ผู้เขียนมาโดยตลอด ตลอดจนบิดา มารดา รวมทั้งรุ่นพี่ และเพื่อนๆทุกท่านที่คอยเป็นกำลังใจและให้ความช่วยเหลือแก่ผู้เขียนเสมอมา

นิติวิทย์ ทองอร

สิงหาคม 2546

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญ

หน้า

บทคัดย่อภาษาไทย	ง
บทคัดย่อภาษาอังกฤษ.....	จ
กิตติกรรมประกาศ.....	ฉ
สารบัญ	ช
สารบัญตาราง.....	ฅ
สารบัญแผนภาพ.....	ฉ
บทที่ 1 บทนำ	
1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา.....	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	5
1.3 ขอบเขตของการวิจัย.....	5
1.4 แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา	6
1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
บทที่ 2 แนวคิดเชิงทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	
2.1 แนวคิดเชิงทฤษฎีที่เกี่ยวกับการลงทุน.....	7
2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง.....	20
บทที่ 3 การดำเนินนโยบายการเงินและการคลังของประเทศไทย	
3.1 นโยบายการคลัง	33
3.2 นโยบายการเงิน	44
บทที่ 4 วิธีการดำเนินการวิจัย	
4.1 การศึกษาลักษณะความผันผวนของตัวแปร นโยบายการคลังและนโยบายการเงิน.....	67
4.2 การศึกษาผลกระทบจากความผันผวนของการดำเนิน นโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนในประเทศไทย	68
4.3 สมมติฐานในการศึกษา.....	70

สารบัญ(ต่อ)

หน้า

บทที่ 5 ผลการศึกษา	
5.1 ผลการศึกษาลักษณะความผันผวนของตัวแปร นโยบายการคลังและนโยบายการเงิน.....	72
5.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของตัวแปร นโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนในประเทศไทย	78
บทที่ 6 บทสรุปและข้อเสนอแนะ	
6.1 บทสรุป.....	91
6.2 นัยทางนโยบาย.....	93
6.3 ข้อจำกัดในการศึกษา	93
รายการอ้างอิง.....	95
ภาคผนวก.....	98
ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์	114

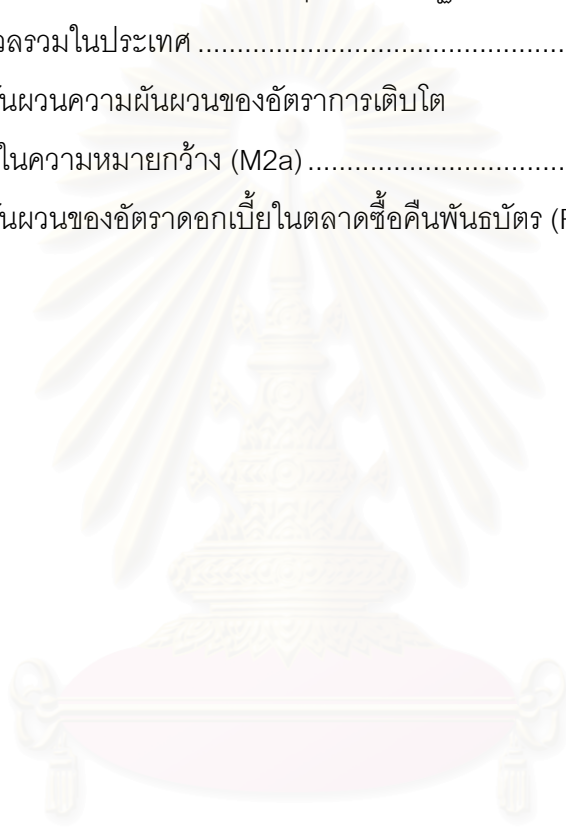
สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
1.1 แสดงสัดส่วนการสะสมทุนเบื้องต้นต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ณ ราคาปีฐาน 2531	3
1.2 แสดงอัตราการขยายตัวของการสะสมทุน ณ ราคาปีฐาน 2531	4
5.1 แสดง Diagnostic Test ของสมการแสดงผลกระทบของความผันผวนของ ตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนทางด้านกรก่อสร้าง.....	78
5.2 แสดง Diagnostic Test ของสมการแสดงผลกระทบของความผันผวนของ ตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุน ทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร	83
5.3 แสดง Diagnostic Test ของสมการแสดงผลกระทบของความผันผวนของ ตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุน ทางด้านส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ	87
ก1 แสดงผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนทางด้านกรก่อสร้าง กับตัวแปรอธิบายต่างๆ	100
ก2 แสดงผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร กับตัวแปรอธิบายต่างๆ	101
ก3 แสดงผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนทางด้านส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ กับตัวแปรอธิบายต่างๆ	102
ข1 แสดงรายจ่ายของรัฐบาลแยกตามลักษณะงาน ระหว่าง พ.ศ.2523 – 2544.....	104
ข2 แสดงรายรับของรัฐบาลจากภาษีทางอ้อม ระหว่าง พ.ศ.2523 – 2544	106
ข3 แสดงรายรับรวม รายจ่ายรวม และดุลการคลัง ของภาครัฐระหว่างปี พ.ศ.2523 – 2544	108
ข4 แสดงรายจ่ายของรัฐบาลแยกตามลักษณะเศรษฐกิจ ระหว่างปี พ.ศ.2523 – 2544	110
ข5 แสดงรายรับของรัฐบาลจากภาษีทางตรง ระหว่างปี พ.ศ.2523 – 2544.....	112

สารบัญแผนภาพ

แผนภาพที่	หน้า
2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดซื้อขายบ้าน และการลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่.....	15
5.1 แสดงค่าความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐ ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ	73
5.2 แสดงค่าความผันผวนความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยโต ของปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2a)	75
5.3 แสดงค่าความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (RP 14).....	77



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 1

บทนำ

1.1 ความเป็นมาและความสำคัญของปัญหา

ในระบบเศรษฐกิจนั้นรายจ่ายในการลงทุน (Investment) ถือว่าเป็นรายจ่ายภาคเอกชนที่มีความสำคัญมากรายจ่ายหนึ่ง ถึงแม้ว่าสัดส่วนของการลงทุนต่อรายได้ประชาชาติจะไม่มากเท่ากับรายจ่ายทางด้านบริโภคก็ตาม แต่การเปลี่ยนแปลงของรายได้ประชาชาติมักมาจากรายจ่ายประเภทนี้ เนื่องจากรายจ่ายในการบริโภคค่อนข้างมีเสถียรภาพ ส่วนรายจ่ายในการลงทุนกลับมีความผันผวนสูงมากและสูงกว่าความผันผวนของรายจ่ายรวมและผลผลิตเสียอีก¹ ดังนั้นอาจกล่าวได้ว่าระบบเศรษฐกิจจะรุ่งเรืองหรือซบเซาก็เนื่องมาจากรายจ่ายประเภทนี้ และการที่ระบบเศรษฐกิจจะเจริญเติบโตได้มากน้อยเพียงใดนั้นย่อมต้องอาศัยกำลังแรงงานและสต็อกของการลงทุนถือเป็นการเพิ่มสต็อกของทุน หรือการเปลี่ยนแปลงในสต็อกของทุน(Capital Stock)² ขณะเดียวกันการลงทุนก็เป็นการทำให้ผลิตผลขยายตัวและคนในประเทศมีงานทำอีกด้วย

ในทางเศรษฐศาสตร์ ทุนหมายถึง ปัจจัยการผลิตชนิดหนึ่ง เป็นสิ่งที่มนุษย์สร้างขึ้นเพื่อใช้ร่วมกับปัจจัยการผลิตอื่นๆ เพื่อผลิตสินค้าและบริการ เรียกอีกชื่อหนึ่งว่าสินค้าทุน(Capital Goods) แบ่งเป็น 2 ประเภทคือสิ่งก่อสร้าง (Construction) และเครื่องมือเครื่องจักร(Equipment) ในกรณีการผลิตทางการเกษตร วัสดุใช้งานต่างๆถือว่าเป็นปัจจัยทุนเช่นกัน นอกจากนี้ในบางกรณีอาจรวมทรัพยากรมนุษย์ ทุนที่ดิน ทุนวัตถุดิบ เช่น ถ่านหินของอุตสาหกรรมผลิตถ่านหินเข้าไปด้วย

ส่วนทุนในทางบัญชีหมายถึง เงินทุนซึ่งในแง่เศรษฐศาสตร์ถือว่าเป็นเพียงสื่อกลางในการผลิตสินทรัพย์ประเภททุน สินทรัพย์ประเภททุนย่อมแสดงกำลังทางการผลิตที่แท้จริงยิ่งกว่าจำนวนเงินทุน โดยเฉพาะในเวลาที่จะดับราคาโดยทั่วไปผันผวนมาก ดังนั้นในการประเมินกำลังการผลิตของระบบเศรษฐกิจ นักเศรษฐศาสตร์จึงให้ความสำคัญกับสินค้าทุนมากกว่าจำนวนเงินทุน³

¹ ตีรณ พงศ์มพัฒน์, เศรษฐศาสตร์มหภาค ทฤษฎี นโยบาย และการวิเคราะห์สมัยใหม่ (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2542), หน้า 180.

² มณีศรี พันธุลาภ, เศรษฐศาสตร์มหภาควิเคราะห์: ทฤษฎีและนโยบาย (กรุงเทพมหานคร: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2540), หน้า 129.

³ วันรักษ์ มีมณีนาคนิ, พจนานุกรมศัพท์ทางด้านเศรษฐศาสตร์ (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2542), หน้า53.

การสะสมทุนนั้นเป็นกระบวนการที่จะเพิ่มปริมาณสินค้า เครื่องจักรเครื่องมือ อุปกรณ์หรือโรงงาน เพื่อก่อให้เกิดการผลิตเพิ่มขึ้น หรือก่อกำเนิดประสิทธิภาพในการผลิตสูงขึ้น การสะสมทุนแบ่งเป็น 2 ส่วนคือ

1. การสะสมทุนถาวรเบื้องต้น ซึ่งได้แก่ การลงทุนในสิ่งก่อสร้าง และการซื้อเครื่องมือเครื่องจักร
2. ส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือ

ในบัญชีรายได้ประชาชาติมีการแบ่งออกเป็นการสะสมทุนของภาครัฐและ ภาคเอกชน และส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือ ซึ่งการสะสมทุนมีกิจกรรมที่เกี่ยวข้อง 3 ประการคือ

1. การมีขนาดของการออมทรัพย์ที่แท้จริงเพิ่มขึ้น
2. มีกลไกด้านสินเชื่อและการคลัง เพื่อว่าผู้ลงทุนสามารถจัดหาทุนมาใช้ได้
3. ลักษณะของการลงทุนเอง เพื่อว่าทรัพยากรต่างๆจะถูกนำมาใช้ในภาคผลิตสินค้าทุนมากขึ้น

นอกจากนี้การสะสมทุนภายในประเทศอาจทำได้ 2 วิธีคือ

1. การรวมทุนในประเทศซึ่งกระทำได้โดยการส่งเสริมการออมทรัพย์ และการลงทุนภายในประเทศ
2. การรวมทุนจากต่างประเทศ อาจหมายถึงความรวมถึงการลงทุนของเอกชน และการช่วยเหลือจากต่างประเทศ⁴

การสะสมทุนเป็นปัจจัยหนึ่งที่สำคัญที่สุดในอันที่จะก่อให้เกิดการพัฒนาในด้านต่างๆในระบอบที่มีการเร่งรัดการพัฒนาเศรษฐกิจนั้น อัตราการสะสมทุนจะต้องเร่งให้สูงขึ้นด้วย ซึ่งกระทำได้โดยเพิ่มรายได้ต่อบุคคลที่แท้จริงให้สูงขึ้น อนึ่ง คำว่า “การสะสมทุน” นั้น หมายความว่ารวมถึงการลงทุนในการศึกษา สาธารณสุข และการค้นคว้าวิจัยเข้าไปด้วยทั้งนี้เพราะถ้าประชาชนมีการศึกษามีสุขภาพอนามัยที่สมบูรณ์แข็งแรง ผลผลิตประชาชาติโดยรวมก็ย่อมสูงขึ้น นักเศรษฐศาสตร์หลายท่านชี้ให้เห็นว่า ประเทศที่พัฒนาแล้วได้ลงทุนในด้านนี้มากกว่าประเทศที่ด้อยพัฒนาเสียอีก

ตามปกติสินค้าและบริการที่ผลิตขึ้นมานั้น จะเป็นสินค้าเพื่อการบริโภคและสินค้าทุน สินค้าบริโภคใช้สำหรับการบริโภคในปัจจุบัน ส่วนสินค้าทุนใช้สำหรับผลิตสินค้าและบริการในอนาคต การผลิตสินค้าทุนเพิ่มขึ้น เรียกว่าการสะสมทุนซึ่งการสะสมทุนในระบบเศรษฐกิจเสรีขึ้นอยู่กับความต้องการของผู้บริโภค และนักธุรกิจร่วมกัน คือผู้บริโภคเป็นผู้ตัดสินใจทางการออม ส่วนนักธุรกิจเป็นผู้ตัดสินใจทางการลงทุน ถ้าเงินออมมีมาก การกู้ยืมก็ทำได้ง่ายและดอกเบี้ย

⁴ อุทัย หิรัญโต , สารานุกรมศัพท์ทางเศรษฐศาสตร์ (กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์โอเดียนสโตร์, 2525), หน้า53.

ต่ำ นักธุรกิจก็จะลงทุนเพิ่มมากขึ้น ความต้องการสินค้าทุนก็จะเพิ่มมากขึ้น เป็นที่ยอมรับกันว่า การสะสมทุนเป็นปัจจัยสำคัญที่สุดปัจจัยหนึ่งในการพัฒนาเศรษฐกิจ ถ้าการสะสมทุนสิ้นสุดลง การพัฒนาเศรษฐกิจก็จะสิ้นสุดลงด้วย ทั้งนี้เพราะการสะสมทุนจะทำให้การผลิตสินค้าและบริการ ขยายตัวออกไปตามอัตราของการสะสมทุนที่เพิ่มขึ้น เมื่อไม่มีการสะสมทุนการผลิตสินค้าและบริการก็จะหยุดชะงักและไม่มีการผลิตในที่สุด

จากการพัฒนาทางเศรษฐกิจของประเทศไทยนับตั้งแต่มีการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องนับแต่ปี พ.ศ. 2532 เป็นต้นมา จะพบว่า การเปลี่ยนแปลงของการสะสมทุนเบื้องต้นต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศไทยสามารถแสดงได้ดังตารางที่ 1.1 และ 1.2 ดังนี้

ตารางที่ 1.1 แสดงสัดส่วนการสะสมทุนเบื้องต้นต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

ณ ราคาปีฐาน 2531

หน่วย : ร้อยละ

การสะสมทุน	2532	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542
1. ภาคเอกชน	28.6	33.2	33.7	32.0	32.6	32.5	33.0	32.2	22.4	11.9	10.6
การก่อสร้าง	13.5	14.9	15.0	13.9	13.7	13.8	13.3	12.4	6.2	3.3	2.4
เครื่องจักรเครื่องมือ	15.1	18.3	18.7	18.1	18.8	18.7	19.8	19.9	16.1	8.5	8.2
2. ภาครัฐบาล	4.9	5.9	6.9	8.0	7.7	8.7	9.0	10.3	11.5	9.2	8.9
การก่อสร้าง	3.8	4.3	4.9	5.6	5.8	6.6	6.9	7.9	8.9	7.2	6.7
เครื่องจักรเครื่องมือ	1.0	1.5	2.0	2.5	1.9	2.1	2.1	2.5	2.6	2.0	2.1
3. การสะสมทุนถาวร เบื้องต้น	33.5	39.1	40.5	40.0	40.3	41.2	42.0	42.6	33.9	21.1	19.5
4. ส่วนเปลี่ยนสินค้า คงเหลือ	0.5	1.1	1.3	0.8	0.5	0.4	0.7	0.5	-0.2	-2.0	1.0
5. การสะสมทุนเบื้องต้น	34.0	40.1	41.9	40.8	40.8	41.6	42.7	43.0	33.7	19.0	20.5

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

ตารางที่ 1.2 แสดงอัตราการขยายตัวของการสะสมทุน ณ ราคาปีฐาน 2531

หน่วย : ร้อยละ

การสะสมทุน	2533	2534	2535	2536	2537	2538	2539	2540	2541	2542
1. ภาคเอกชน	29.0	10.2	2.6	10.5	8.8	10.5	3.4	-31.7	-52.4	-7.0
การก่อสร้าง	22.4	9.4	-0.4	7.5	9.5	4.6	-1.3	-50.3	-51.8	-24.4
เครื่องจักรเครื่องมือ	34.8	10.8	5.0	12.7	8.2	14.9	6.6	-20.2	-52.6	-0.2
2. ภาครัฐบาล	33.4	26.8	26.5	4.6	22.4	12.6	21.9	9.6	-28.4	0.5
การก่อสร้าง	25.3	22.0	23.5	13.3	24.1	13.3	21.2	11.4	-27.4	-2.9
เครื่องจักรเครื่องมือ	63.1	40.1	34.0	-15.3	17.2	10.2	24.2	4.1	-31.8	12.8
3. การสะสมทุนถาวร เบื้องต้น	29.6	12.7	6.6	9.3	11.4	11.0	7.4	-21.7	-44.2	-3.7
4. ส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือ	144.9	37.8	-37.4	-28.3	-24.9	106.1	-25.7	-150.8	652.8	-150.8
5. การสะสมทุนเบื้องต้น	31.2	13.3	5.2	8.6	10.9	11.8	6.8	-23.1	-49.3	12.1
6. ผลิตภัณฑ์มวลรวมใน ประเทศ	11.2	8.6	8.1	8.4	9.0	8.9	5.9	-1.7	-10.2	4.2

ที่มา : สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ

จากตารางที่ 1.1 จะพบว่าการสะสมทุนเบื้องต้นต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของประเทศไทยนั้น มีสัดส่วนที่มากถึงร้อยละ 40 ในช่วงที่ประเทศมีการขยายตัวทางเศรษฐกิจจะระหว่างปี พ.ศ.2533 – 2539 โดยในปี พ.ศ. 2537 และ ปี พ.ศ.2538 มีสัดส่วนสูงถึงร้อยละ 41.6 และ 42.7 ตามลำดับ และมีการขยายตัวอย่างต่อเนื่องมาโดยตลอดดังแสดงในตารางที่ 1.2 ซึ่งในช่วงต้นของการขยายตัวในปี พ.ศ.2533 มีการขยายตัวถึงร้อยละ 31.2 และมีการขยายตัวอยู่ในช่วงร้อยละ 8 -10 ตลอดมาในช่วงปี พ.ศ.2534 – 2539 จนกระทั่งระบบเศรษฐกิจเริ่มเข้าสู่ภาวะถดถอย การขยายตัวของการสะสมทุนจึงเริ่มมีการติดลบในปี พ.ศ.2540

ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของการสะสมทุนดังกล่าวนี้เกิดจากผลกระทบทางด้านปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจหลายปัจจัยด้วยกัน ยกตัวอย่างเช่น ปัจจัยทางด้านดอกเบี้ย ในทางเศรษฐศาสตร์นั้น อัตราดอกเบี้ยเป็นปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งที่มีผลกระทบต่อข้อกำหนดระดับรายจ่ายในการลงทุนในระบบเศรษฐกิจ เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเป็นต้นทุนประเภทหนึ่งของการลงทุนในการผลิตสินค้าและบริการ ถ้าขณะใดขณะหนึ่งนั้นอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับสูงขึ้นหรือต่ำลงย่อมทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้นหรือต่ำลงเช่นเดียวกัน นั่นคือในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยสูง ต้นทุนในการลงทุนจะมีค่าสูง ทำให้ผู้ลงทุนไม่มีแรงจูงใจที่จะทำการขยายการผลิตหรือลงทุนเพิ่มเติม ในทางตรงกันข้ามถ้า

อัตราดอกเบี้ยต่ำลงย่อมทำให้ต้นทุนในการลงทุนมีค่าต่ำลงส่งผลให้มีการลงทุนที่สูงขึ้น ดังนั้นรายจ่ายเพื่อการลงทุนในระบบเศรษฐกิจในขณะใดขณะหนึ่ง จะมีความสัมพันธ์ตรงข้ามกับอัตราดอกเบี้ย นอกจากนี้ปัจจัยทางด้านดอกเบี้ยแล้วตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคอื่นๆ ก็มีบทบาทที่สำคัญไม่ยิ่งหย่อนไปกว่ากัน อาทิ ภาวะเงินเฟ้อ ระดับอัตราแลกเปลี่ยน สัดส่วนการค้าระหว่างประเทศ และระดับการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ เป็นต้น ซึ่งถ้าหากมีการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางด้านมหภาคเหล่านี้แล้วย่อมส่งผลกระทบต่อการลงทุนและการสะสมทุน ของประเทศอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ และหากมีความผันผวนของปัจจัยดังกล่าวแล้วก็ย่อมส่งผลถึงความเชื่อมั่นและความมั่นใจในการลงทุนอีกทางหนึ่งด้วย เพราะหากปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจมหภาคมีความผันผวนสูงก็ทำให้การคาดคะเนในการลงทุนต้องประสบกับความเสี่ยงที่สูงขึ้นและมีความไม่แน่นอนในผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตตามมาในที่สุด

ดังนั้นการศึกษาถึงผลกระทบของความผันผวนที่มีต่อระดับการสะสมทุนในประเภทต่างๆ จึงเป็นเรื่องที่น่าทำการศึกษาถึงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นว่าระดับการสะสมทุนในประเภทต่างๆกันจะได้รับผลกระทบที่แตกต่างกันอย่างไร ในแต่ละประเภทการลงทุนอันจะนำมาซึ่งการวางแผนทางและกำหนดนโยบายอย่างถูกต้องและเหมาะสมได้ในอนาคตต่อไป

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การศึกษานี้เป็นการศึกษาเพื่อให้ทราบถึงอิทธิพลของความผันผวนของตัวแปรทางด้านมหภาคซึ่งเกิดจากการดำเนินนโยบายทั้งทางด้านนโยบายการเงินและนโยบายการคลัง ที่มีผลกระทบต่อการลงทุนในประเภทต่าง ๆ ของประเทศ ว่าได้รับผลกระทบแตกต่างกันเช่นไร

1.3 ขอบเขตของการวิจัย

ทำการศึกษาถึงอิทธิพลของความผันผวนของตัวแปรทางด้านมหภาคอันเกิดจากการดำเนินนโยบายทั้งทางด้านนโยบายการเงินและนโยบายการคลังที่มีต่อการลงทุนในประเภทต่างๆ โดยแบ่งการลงทุนออกเป็น 3 ประเภทคือ

1. สิ่งก่อสร้าง (Construction)
2. เครื่องมือเครื่องจักร (Equipment)
3. ส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือ (Change in inventory)

โดยทำการศึกษาข้อมูลอนุกรมเวลารายไตรมาสระหว่างปี พ.ศ.2536-2545 ซึ่งประกอบด้วย การใช้สัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ เป็นตัวแทนของการดำเนินนโยบายทางด้านการคลัง และในส่วนของ การดำเนินนโยบายทางการเงินจะใช้อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร (RP14) และปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) เป็นตัวแทน

1.4 แหล่งข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาจะเป็นข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งทำการรวบรวมจากแหล่งต่างๆที่เกี่ยวข้อง อาทิ ธนาคารแห่งประเทศไทย กระทรวงพาณิชย์ และสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ เป็นต้น

1.5 ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

ทำให้ทราบถึงอิทธิพลของความผันผวนของตัวแปรทางด้านมหภาคซึ่งเกิดจากการดำเนินนโยบายทั้งทางด้านนโยบายการเงินและนโยบายการคลัง ที่มีผลกระทบต่อการสะสมทุนในประเทศต่างๆของประเทศ ว่าได้รับผลกระทบแตกต่างกันเช่นไร อันจะนำมาซึ่งการวางแผนทางด้านนโยบายได้อย่างถูกต้องในการดำเนินนโยบายต่างๆ ไม่ว่าจะเป็นนโยบายการเงินและนโยบายการคลัง เพื่อความเหมาะสมในการวางแผนพัฒนาประเทศให้มีความเจริญรุ่งเรืองได้ในอนาคตต่อไป

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 2

แนวคิดเชิงทฤษฎี เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

2.1 แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวกับการลงทุน

รายจ่ายในการลงทุนถือว่าเป็นรายจ่ายภาคเอกชนที่มีความสำคัญอีกประเภทหนึ่ง การที่ระบบเศรษฐกิจจะเติบโตได้มากน้อยเพียงใด ย่อมต้องอาศัยกำลังแรงงานและสต็อกของการลงทุน การลงทุนถือว่าเป็นการเพิ่มสต็อกของทุน ขณะเดียวกันการลงทุนก็เป็นการทำให้ผลผลิตขยายตัวและคนในประเทศมีงานทำ ซึ่งจะแบ่งการวิเคราะห์ลักษณะการลงทุนออกเป็น 3 ส่วนคือ

- 1.การลงทุนทางด้านสินทรัพย์ประเภททุน
- 2.การก่อสร้างที่อยู่อาศัย
- 3.การลงทุนทางด้านสินค้าคงเหลือ

โดยจะพิจารณาการลงทุนแต่ละประเภทดังกล่าว ดังต่อไปนี้

2.1.1 การลงทุนทางด้านสินทรัพย์ประเภททุน(Business Fixed Investment)⁵

2.1.1.1 แบบจำลองตัวเร่ง (Accelerator Model)

การลงทุนในสินทรัพย์ประเภททุนที่มีอายุการใช้งานนาน (Business Fixed Investment) เป็นองค์ประกอบส่วนหนึ่งของอุปสงค์รวม และการผันแปรของการลงทุนประเภทนี้มีส่วนทำให้อุปสงค์รวมผันแปรไปได้มาก การลงทุนในสินทรัพย์ประเภททุนยังมีความสำคัญในแง่ที่ว่ามีส่วนเกี่ยวข้องกับปริมาณสินค้าทุน ซึ่งจะมีผลต่อกำลังการผลิตสินค้าและบริการของประเทศทั้งนี้เพราะในงวดเวลาใดเวลาหนึ่ง ถ้าประเทศมีการลงทุนเบื้องต้นสูงกว่าการลงทุนทดแทนซึ่งเป็นการลงทุนเพื่อชดเชยค่าเสื่อมราคาสินทรัพย์ประเภททุน การลงทุนสุทธิในงวดเวลานั้นจะมีค่าเป็นบวก และปริมาณทุน (Capital Stock) ในงวดเวลานั้นจะสูงกว่าปริมาณทุนในงวดเวลาก่อนด้วย นั่นคือเนื่อง

จาก

$$I_{nt} = I_{gt} - I_{rt} \quad (1)$$

โดย

⁵ รัตนา สายคณิต, มหเศรษฐศาสตร์วิเคราะห์ : จากทฤษฎีสุนโยบาย (กรุงเทพฯ: สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2542), หน้า 245.

I_{nt} = การลงทุนสุทธิในงวดเวลา t

I_{gt} = การลงทุนเบื้องต้นในงวดเวลา t

I_{rt} = การลงทุนทดแทนในงวดเวลา t

ในงวดเวลา t ถ้า $I_{gt} > I_{rt}$ จะมีผลทำให้ $I_{nt} > 0$ และจะมีผลทำให้สินทรัพย์ประเภททุนในงวดเวลา t สูงกว่าในงวดเวลา $t-1$ ทั้งนี้เพราะ

$$I_{nt} = K_t - K_{t-1}$$

หรือ $I_{nt} = \Delta k$

ดังนั้นการที่จะให้ประเทศมีสินทรัพย์ประเภททุนสูงขึ้นเรื่อยๆ ก็ย่อมหมายความว่าในแต่ละงวดเวลา ประเทศจะต้องมีการลงทุนเบื้องต้นสูงกว่าค่าเสื่อมราคาหรือการลงทุนเพื่อการทดแทน เพื่อให้การลงทุนในงวดเวลานั้นๆมีค่าเป็นบวก

ความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนสุทธิกับผลผลิต

หากการลงทุนสุทธิมีค่าเป็นบวก ปริมาณทุนของประเทศจะเพิ่มขึ้น ประเทศมีกำลังการผลิตเพิ่ม และทำให้สามารถผลิตผลผลิต หรือรายได้ประชาชาติที่แท้จริงเพิ่มขึ้นด้วย จากความสัมพันธ์ข้างต้นเราสามารถกล่าวได้อีกอย่างหนึ่งว่า ถ้าต้องการผลิตผลผลิตจำนวนหนึ่ง ประเทศจะต้องมีปริมาณทุนจำนวนหนึ่งด้วย นั่นคือ เราจะได้ความสัมพันธ์ว่า

$$K_t^D = \alpha y_t \quad ; \quad \alpha > 0 \quad (2)$$

โดยที่

K_t^D = ปริมาณทุนที่ต้องการในงวดเวลา t

y_t = ผลผลิตในงวดเวลา t

สมการ (2) หมายความว่า ถ้าต้องการผลิตผลผลิต y_t จะต้องใช้ปริมาณทุน หรือปริมาณทุนที่ต้องการจะเท่ากับ K_t^D

ดังนั้นในงวดเวลา t ประเทศจะต้องมีการลงทุนสุทธิ คือ

$$I_{nt} = K_t^D - K_{t-1} \quad (3)$$

โดยที่ปริมาณทุนในงวดเวลา $t-1$ ก็เป็นปริมาณทุนที่ต้องการสำหรับการผลิต ผลผลิต y_{t-1} ด้วย นั่นคือ

$$K_{t-1} = K_{t-1}^D = \alpha y_{t-1} \quad (4)$$

อาศัย (2) และสมการ (4) เพื่อเขียนสมการ (3) ใหม่จะได้

$$I_{nt} = \alpha y_t - \alpha y_{t-1}$$

หรือ

$$I_{nt} = \alpha (y_t - y_{t-1})$$

หรือ

$$I_{nt} = \alpha \Delta y_t \quad (5)$$

นี่คือการลงทุนสุทธิในงวดเวลา t จะขึ้นอยู่กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลผลิต หรือ รายได้ประชาชาติที่แท้จริงจากงวดเวลาก่อน

จากสมการ (5) ย้ายข้าง Δy_t จะได้

$$\alpha = \frac{I_{nt}}{\Delta y_t} \quad (6)$$

ซึ่งก็คือ ค่าของตัวเร่ง (Accelerator) นั่นเอง ซึ่งแสดงว่า ถ้าระดับรายได้เปลี่ยนไปจำนวนหนึ่งแล้ว ประเทศจะต้องมีการลงทุนสุทธิในงวดเวลานั้นเท่าใด สมมติว่า เท่ากับ 3 หมายความว่า ถ้าผลผลิตเปลี่ยนแปลงไป 1 หน่วย จะต้องมีการลงทุนสุทธิเท่ากับ 3 หน่วย

แต่จากสมการ (2) เราจะได้ว่า

$$\alpha = \frac{K_t^D}{y_t} \quad (7)$$

ซึ่ง α ก็คือ ค่าอัตราส่วนของปริมาณทุนต่อผลผลิต (Capital – Output Ratio) หรือค่าของตัวเร่งก็ได้ การที่มีค่ามากกว่าหนึ่งจึงหมายถึงว่า ถ้าปริมาณผลผลิตเปลี่ยนแปลงไปจำนวนหนึ่ง การลงทุนสุทธิจะเปลี่ยนแปลงผันแปรไปมากกว่าหลายเท่า และการเปลี่ยนแปลงของการลงทุนสุทธิก็จะมีผลทำให้รายได้ประชาชาติหรือผลผลิตเปลี่ยนแปลงไปเป็นทวีคูณ เนื่องจากกระบวนการของตัวทวี ดังนั้นปฏิกริยาร่วมกันของตัวทวีและตัวเร่งจึงทำให้รายได้ประชาชาติผันแปรไปค่อนข้างมากเกิดเป็นวัฏจักรธุรกิจ (Business Cycle) ขึ้น

ค่าตัวเร่ง ในสมการ (5) เป็นค่าตัวเร่งแบบง่าย (Simple Accelerator Model) ที่สมมติว่าการลงทุนสุทธิสามารถเกิดขึ้นได้ตามที่ต้องการภายในงวดเวลา t อย่างไม่รู้ตามเป็นไปได้ว่าการลงทุนสุทธิที่เกิดขึ้นในงวดเวลา t นั้น อาจจะน้อยกว่าที่กำหนดโดยค่า α เพราะต้องมีค่าใช้จ่ายบางอย่างสูงขึ้น เช่น ค่าใช้จ่ายในการเร่งติดตั้งเครื่องจักร ค่าแรงงานล่วงเวลา เป็นต้น ดังนั้นการลงทุนสุทธิที่เกิดขึ้นจะเป็นเพียงบางส่วน ของการเปลี่ยนแปลงของปริมาณทุนเท่านั้น ดังนั้น

$$I_{nt} = \beta (K_t^D - K_{t-1}) \quad ; \quad 0 < \beta < 1 \quad (8)$$

ปริมาณทุนในแต่ละช่วงเวลาจึงไม่เท่ากับปริมาณทุนที่ต้องการ โดยปริมาณทุนในแต่ละช่วงเวลาจะต้องน้อยกว่าปริมาณทุนที่ต้องการ จึงทำให้เขียนสมการ(8)ใหม่ได้ว่า

$$I_{nt} = \beta(\alpha y_t - K_{t-1}) \quad (9)$$

ค่าตัวเร่งตามสมการ (9) จะน้อยกว่าค่า α จึงทำให้การลงทุนในงวดเวลา t ตามสมการ (9) น้อยกว่าการลงทุนสุทธิในงวดเวลา t ตามสมการ (5) การลงทุนจึงไม่ผันแปรไปหลายเท่านัก เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงในระดับรายได้ประชาชาติที่แท้จริง

จากลักษณะข้างต้นจึงสามารถสรุปได้ว่า การลงทุนในงวดเวลาใด เป็นฟังก์ชันกับรายได้ประชาชาติที่แท้จริงของงวดเวลานั้น และเป็นปริมาณทุนของงวดเวลาก่อน ตามสมการ (9)

ต้นทุนของเงินทุน

ในการตัดสินใจลงทุนซื้อสินทรัพย์ประเภททุนผู้ผลิตจะต้องเปรียบเทียบระหว่างผลตอบแทนหรือประสิทธิภาพของการลงทุนหน่วยสุดท้าย (Marginal Efficiency of Investment, MEI) ที่ได้จากการใช้ทรัพย์สินนั้น กับต้นทุนของเงินทุนถ้าประสิทธิภาพของเงินทุนหน่วยสุดท้ายจากการใช้สินทรัพย์ประเภททุนสูงกว่าต้นทุนของเงินทุนที่ต้องใช้จ่ายซื้อสินทรัพย์ผู้ผลิตก็ต้องตัดสินใจลงทุนซื้อสินทรัพย์นั้น แต่ถ้าสินทรัพย์ใดให้ประสิทธิภาพของเงินทุนหน่วยสุดท้ายต่ำกว่าต้นทุนของเงินทุนที่ใช้จ่ายซื้อสินทรัพย์ ผู้ผลิตจะตัดสินใจไม่ลงทุนซื้อสินทรัพย์ดังกล่าว สินทรัพย์ประเภททุนหน่วยสุดท้ายที่ผู้ผลิตจะลงทุน ก็คือ สินทรัพย์หน่วยที่ให้ประสิทธิภาพของเงินทุนหน่วยสุดท้ายเท่ากับต้นทุนของเงินทุนพอดี เนื่องจากต้นทุนของเงินทุนนี้เป็นต้นทุนที่เกิดขึ้นแก่ผู้ใช้สินทรัพย์ประเภททุน จึงเรียกว่า ต้นทุนของเงินทุนทางด้านผู้ใช้ (User Cost of Capital)

ถ้าสมมติให้ประสิทธิภาพของเงินทุนหน่วยสุดท้ายคงที่ แต่ให้ต้นทุนของเงินทุนสูงขึ้น การลงทุนสุทธิจะลดลง ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่าการลงทุนสุทธิเป็นฟังก์ชันกับต้นทุนของเงินทุนด้วย เราจึงควรต้องพิจารณาต้นทุนของเงินทุนโดยละเอียดยิ่งขึ้น

เงินทุนที่นำมาใช้ในการจัดหาสินทรัพย์ประเภทนี้ไม่ว่าจะได้จากแหล่งใด เช่น ด้วยการกู้ยืม หรือได้มาจากเงินออมของกิจการก็ตาม ล้วนต้องมีต้นทุนทั้งสิ้น กล่าวคือ ถ้าเป็นเงินทุนที่ได้มาจากการกู้ยืม ต้นทุนของเงินทุนก็คือ อัตราดอกเบี้ยที่กิจการต้องจ่าย แต่ถ้าเป็นเงินทุนที่ได้มาจากการออมของกิจการ ต้นทุนของเงินทุนก็คือ ต้นทุนค่าเสียโอกาสในรูปของอัตราดอกเบี้ยที่กิจการเสียโอกาสได้รับ เพราะนำเงินออมมาลงทุนในโครงการนั้น ดังนั้น จึงกล่าวได้ว่า ต้นทุนของเงินทุนก็คือ อัตราดอกเบี้ยนั่นเอง

อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยที่กู้ยืมในท้องตลาดที่เป็นตัวเงิน (Nominal Rate of Interest) มิใช่เป็นดอกเบี้ยที่แท้จริงซึ่งหมายถึงอัตราที่เป็นตัวเงินหักด้วยอัตราเงินเฟ้อ นั่นคือ

$$R_r = r - \Pi \quad (10)$$

โดยที่

R_r = อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง

r = อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน

Π = อัตราเงินเฟ้อ

ต้นทุนของเงินทุนนอกจากจะหมายถึงอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงแล้วยังรวมถึงอัตราค่าเสื่อมราคาของสินทรัพย์ประเภททุนด้วย ถ้าสินทรัพย์ประเภททุนเสื่อมราคาในอัตราสูงก็จะทำให้ต้นทุนของเงินทุนสูงตามไปด้วย

ถ้าต้นทุนของเงินทุนที่กิจการต้องจ่ายออกไป คือ C_k ดังนั้น

$$C_k = r - \Pi + d \quad (11)$$

โดย

C_k = ต้นทุนของเงินทุน

r = อัตราดอกเบี้ยที่เป็นตัวเงิน

Π = อัตราเงินเฟ้อ

d = อัตราค่าเสื่อมราคา

ดังนั้นต้นทุนของเงินทุนจึงประกอบด้วย อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง และค่าเสื่อมราคาซึ่งรัฐยอมให้กิจการถือเป็นรายจ่ายของกิจการ ทำให้กิจการสามารถประหยัดภาษีโดยการเสียภาษีต่ำลง สมมติให้รัฐเก็บภาษีจากกำไรของกิจการในอัตรา t ย่อมหมายความว่ากำไรทุกหนึ่งบาทที่กิจการก่อขึ้นนั้น ภายหลังหักภาษีในอัตรา t แล้ว กิจการจะได้รับเพียง $(1-t)$ เท่านั้น ดังนั้น เงินทุกบาทที่กิจการจ่ายออกไปจะทำให้กำไรลดลงหนึ่งบาท แต่ทำให้กิจการสูญเสียเงินไปเพียง $(1-t)$ บาท

ภายหลังนำรายจ่ายต้นทุนของเงินทุนไปหักลดหย่อนภาษีแล้ว กิจการจะเสียต้นทุนของเงินทุนสุทธิเท่ากับ

$$C_{nk} = (1-t)(r - \Pi + d) \quad (12)$$

โดย

C_{nk} = ต้นทุนของเงินทุนสุทธิ

ฟังก์ชันการลงทุน

จากที่กล่าวมาข้างต้นเราจะพบว่า การลงทุนสุทธิในงวดเวลาใดเวลาหนึ่งเป็นฟังก์ชันกับรายได้ประชาชาติที่แท้จริงในงวดเวลานั้น และปริมาณทุนในงวดเวลาก่อน และต้นทุนของเงินทุนด้วย ดังนั้นทำให้สามารถเขียนฟังก์ชันการลงทุนได้ว่า

$$I_{nt} = I(y_t, C_{nk}, K_{t-1}) \quad (13)$$

แต่เนื่องจากสมการ (12) นั้น C_{nk} ขึ้นอยู่กับ r , Π , t และ d ดังนั้นจึงสามารถเขียนฟังก์ชันการลงทุนสุทธิ(13) ให้สัมพันธ์กับตัวแปรต่างๆได้ว่า

$$I_{nt} = I(y_t, r, \Pi, t, d, K_{t-1}) \quad (14)$$

นั่นคือ การลงทุนสุทธิในงวดเวลา t จะขึ้นอยู่กับรายได้ในงวดเวลา t อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราภาษี อัตราค่าเสื่อมราคาและปริมาณทุนในงวดเวลา $t-1$ โดยที่การเพิ่มของรายได้ประชาชาติ การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ หรือการเพิ่มขึ้นของอัตราภาษี จะมีผลให้การลงทุนสุทธิเพิ่มขึ้น แต่การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะมีผลทำให้การลงทุนสุทธิลดลง

2.1.1.2 ทฤษฎีของการลงทุนของนีโอคลาสสิก (The Neoclassical Theory of Investment)

อย่างไรก็ตามฟังก์ชันการลงทุนใน (14) เป็นการเขียนอยู่ในรูปกว้างๆ ซึ่งเราสามารถเขียนฟังก์ชันการลงทุนโดยอาศัยแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์สำนักคลาสสิกใหม่ (Neoclassical Economist) ได้เช่นกัน โดยเริ่มจากฟังก์ชันการผลิตของคอบบ์-ดักลาส (Cobb-Douglas Production Function) กล่าวคือ

$$Y = K^\alpha N^{1-\alpha} \quad ; \quad 0 < \alpha < 1 \quad (15)$$

โดย

α = สัดส่วนของปริมาณผลผลิตที่ตกอยู่กับเจ้าของทุน

ในสมการ (15) ปริมาณผลผลิตเป็นฟังก์ชันกับปริมาณทุนและจำนวนแรงงานโดยเจ้าของทุนได้รับรายได้เป็นสัดส่วนของปริมาณผลผลิตทั้งหมดเท่ากับ α และแรงงานได้รับในสัดส่วนที่เหลือเท่ากับ $1-\alpha$

จากสมการ (15) เราสามารถหาได้ว่า ผลผลิตภาพของต้นทุนหน่วยสุดท้ายคือ

$$\frac{\partial y}{\partial K} = \alpha K^{\alpha-1} N^{1-\alpha}$$

$$\frac{\partial y}{\partial K} = \frac{\alpha}{K} K^\alpha N^{1-\alpha} \quad (16)$$

แทนสมการ (16) ด้วยสมการ (15) จะได้

$$\frac{\partial y}{\partial K} = \frac{\alpha y}{K} \quad (17)$$

ในการตัดสินใจลงทุนซื้อสินทรัพย์ประเภททุน ผู้ผลิตจะเปรียบเทียบระหว่างผลผลิตของทุนหน่วยสุดท้ายกับต้นทุนของเงินทุนทางด้านผู้ใช้สินทรัพย์ และผู้ผลิตจะได้รับกำไรสูงสุด เมื่อตัดสินใจลงทุนซื้อสินทรัพย์ประเภททุน จนถึงหน่วยที่ผลผลิตภาพหน่วยสุดท้ายเท่ากับต้นทุนของเงินทุนพอดี นั่นคือ

$$\frac{\partial y}{\partial K} = C_k \quad (18)$$

แทนสมการ (18) ด้วยสมการ (17) จะได้

$$\frac{\alpha y}{K} = C_k$$

$$K = \frac{\alpha y}{C_k} \quad (19)$$

ความหมายของสมการ (19) คือ ปริมาณทุนที่ต้องการในงวดเวลาใดขึ้นอยู่กับรับรายได้ประชาชาติที่แท้จริง และต้นทุนทางด้านผู้ใช้ทุน

อย่างไรก็ตาม สมการ (3) ได้กล่าวแล้วว่า การลงทุนสุทธิคือ

$$I_{nt} = K_t^D - K_{t-1}$$

ดังนั้น

$$I_{nt} = \frac{\alpha y_t}{C_k} - K_{t-1} \quad (20)$$

และตามสมการ (11) ต้นทุนของเงินทุน คือ

$$C_k = r - \Pi + d$$

ดังนั้น ทำให้เราสามารถเขียนสมการ (20) ได้ว่า

$$I_{nt} = \alpha \frac{y_t}{r - \Pi + d} + K_{t-1} \quad (21)$$

สมการ (21) มีความหมายว่า การลงทุนสุทธิในงวดเวลาใดนั้น ขึ้นอยู่กับระดับรายได้ประชาชาติที่แท้จริงในงวดเวลานั้น อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราค่าเสื่อมราคา และปริมาณทุนในงวดก่อน

แต่อาศัยสมการ (1) เราจะได้ว่า การลงทุนเบื้องต้นคือ

$$I_{gt} = I_{nt} + I_{rt}$$

โดย I_{rt} คือค่าเสื่อมราคาในงวดเวลา t ซึ่งเท่ากับอัตราค่าเสื่อมราคาคูณด้วยปริมาณทุนในงวดเวลาก่อน นั่นคือ

$$I_{rt} = dK_{t-1} \quad (22)$$

เมื่อแทนสมการ (21) กับสมการ (22) ลงในสมการ (1) ดังนั้น ฟังก์ชันการลงทุนเบื้องต้นในสินทรัพย์ประเภททุนในงวดเวลา t ก็คือ

$$I_{gt} = \alpha \frac{y_t}{r - \Pi + d} - K_{t-1} + dK_{t-1}$$

หรือ

$$I_{gt} = \alpha \frac{y_t}{r - \Pi + d} + (d - 1)K_{t-1} \quad (23)$$

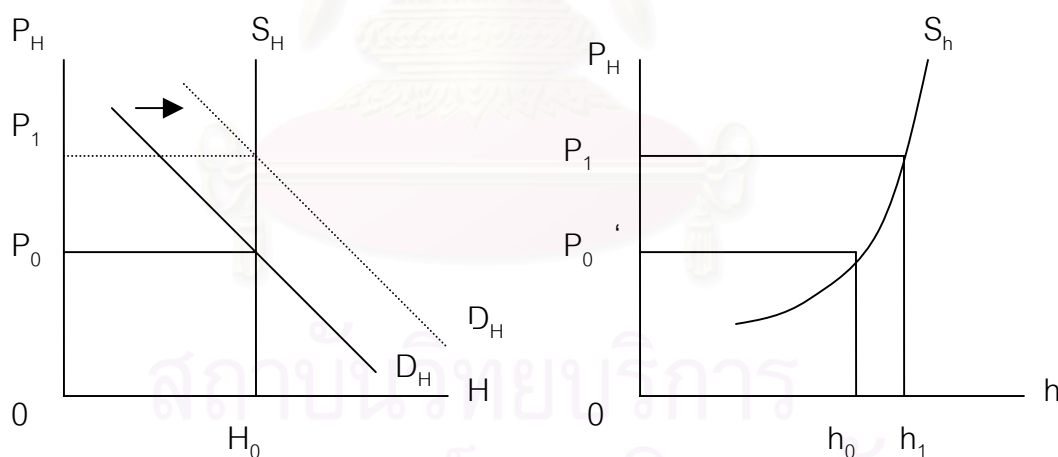
การลงทุนเบื้องต้นในสินทรัพย์ประเภททุนในงวดเวลาใดขึ้นอยู่กับระดับรายได้ประชาชาติ อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อ อัตราค่าเสื่อมราคา และปริมาณทุนในงวดก่อน ให้สังเกตว่าการลงทุนเบื้องต้นจะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางเดียวกันกับระดับรายได้ประชาชาติ แต่จะเปลี่ยนแปลงไปในทิศทางตรงข้ามกับดอกเบี้ย

2.1.2 การลงทุนทางด้านการก่อสร้าง

การลงทุนทางด้านการก่อสร้างนี้หมายถึงการก่อสร้างที่อยู่อาศัยขึ้นใหม่ เช่น บ้าน อาคารชุด เป็นต้น บ้านเป็นสิ่งก่อสร้างที่มีอายุการใช้งานนาน และเมื่อมีการลงทุนสร้างบ้านใหม่ขึ้นแล้ว การซื้อขายบ้านใหม่จะเป็นการซื้อขายในตลาดแรก คือเป็นการซื้อขายระหว่างผู้ลงทุนสร้างบ้านกับผู้ซื้อ แต่ในระยะต่อไป ผู้ซื้อบ้านใหม่ในตอนแรก อาจจะขายบ้านนั้นต่อไปให้กับบุคคลอื่น นั่นคือ เกิดการซื้อขายบ้านในตลาดรอง ดังนั้น ตลาดซื้อขายบ้านในงวดเวลาใดจึงประกอบด้วยตลาดแรกซึ่งซื้อขายบ้านที่สร้างใหม่ในงวดเวลาปัจจุบัน และตลาดรองซึ่งซื้อขายบ้านเก่าที่สร้างขึ้นในงวดเวลาก่อน

การลงทุนเกี่ยวกับที่อยู่อาศัยถือเป็นการลงทุนชนิดหนึ่ง ซึ่งแตกต่างกับการลงทุนคงที่ของบริษัท เพราะการลงทุนเกี่ยวกับที่อยู่อาศัยจะมีความเกี่ยวข้องกันอย่างมากกับอัตราดอกเบี้ย แต่มีความเกี่ยวข้องกันน้อยมากกับระดับผลผลิต ฉะนั้นนโยบายการเงินจึงมีบทบาทอย่างมากต่อการลงทุนชนิดนี้⁶

ตลาดซื้อขายบ้านจะเป็นตลาดที่กำหนดราคาบ้าน และราคาบ้านนี้เองจะเป็นตัวกำหนดปริมาณการลงทุนในการก่อสร้างที่อยู่อาศัย ซึ่งสามารถอธิบายโดยอาศัยรูปที่ 1 ดังนี้



(ก) ตลาดซื้อขายบ้าน

(ข) การลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่

แผนภาพที่ 2.1 ความสัมพันธ์ระหว่างตลาดซื้อขายบ้าน และการลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่

รูปที่ 1 (ก) แสดงตลาดซื้อขายบ้าน โดยให้เส้นอุปสงค์ต่อบ้าน D_H เป็นเส้นที่เอียงลาดจากซ้ายมือลงมาทางขวามือเช่นเดียวกับเส้นอุปสงค์ทั่วไป ส่วนเส้นอุปทานของบ้าน S_H แสดงถึง

⁶ มณีศรี พันธุลาภ , เศรษฐศาสตร์มหภาควิเคราะห์: ทฤษฎีและนโยบาย , หน้า 129.

สต็อกของบ้านที่มีอยู่ในตลาดในขณะใดขณะหนึ่ง ซึ่งมีปริมาณคงที่เท่ากับ OH_0 ทำให้เส้น S_H เป็นเส้นตั้งฉากกับแกนนอน เส้นอุปสงค์ D_H ตัดกับเส้นอุปทานของบ้าน S_H ราคากำหนดราคาขายบ้าน OP_0

ส่วนรูปที่ 1 (ข) แสดงเส้นอุปทานของบ้านใหม่ที่มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับราคาขายบ้าน กล่าวคือ ถ้าราคาซื้อขายบ้านต่ำ ปริมาณการลงทุนสร้างบ้านใหม่จะต่ำด้วยแต่ถ้าราคาซื้อขายบ้านสูงขึ้น ปริมาณการลงทุนสร้างบ้านใหม่ก็จะสูงขึ้นด้วย ดังนั้นเส้น S_H จึงเป็นเส้นที่ลาดเอียงจากซ้ายมือขึ้นไปทางขวามือ

โดยเส้น S_H จากรูปที่ 1 (ก) และเส้น S_H ในรูปที่ 1(ข) แสดงตัวแปรที่แตกต่างกัน โดยเส้น S_H แสดงตัวแปรที่เป็นสต็อกของบ้าน (จำนวนบ้านที่มีอยู่ในขณะใดขณะหนึ่ง) แต่เส้น S_H แสดงตัวแปรที่เป็นไหลของการลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่(จำนวนบ้านใหม่ที่จะก่อสร้างขึ้นในงวดเวลาใดเวลาหนึ่ง)

ดังนั้นจะเห็นได้ว่า การลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัยในงวดเวลาใดเวลาหนึ่งจะถูกกำหนดโดยราคาซื้อขายของบ้าน และการลงทุนก่อสร้างบ้านจะเปลี่ยนแปลงไปก็ต่อเมื่อราคาซื้อขายของบ้านเปลี่ยนแปลงไป

ผลการเปลี่ยนแปลงของราคาซื้อขายบ้าน

สาเหตุที่ทำให้ราคาบ้านเปลี่ยนแปลงไปก็คือ มีการเปลี่ยนแปลงไปของเส้นอุปสงค์ต่อบ้านและเส้นอุปทานของบ้าน หากมีการเลื่อนขึ้นของเส้นอุปสงค์ของบ้านไปทางขวามือ แสดงว่าผู้บริโภคมีความต้องการซื้อบ้านเพิ่มมากขึ้น ราคาซื้อขายบ้านก็จะเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะกระตุ้นให้ผู้ผลิตลงทุนสร้างบ้านใหม่ออกมาสนองต่อความต้องการของผู้บริโภคมากขึ้น ทำให้การลงทุนสร้างบ้านใหม่เพิ่มขึ้น

การที่เส้นอุปสงค์ต่อบ้านเลื่อนไปทางขวามือ อาจเกิดขึ้นได้ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว

ก. ในระยะสั้น ปัจจัยสำคัญที่จะกระตุ้นให้ผู้บริโภคมีความต้องการซื้อบ้านสูงขึ้นได้แก่ การลดลงของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะทำให้ผู้บริโภคสามารถกู้ยืมเงินมาซื้อบ้านได้ในต้นทุนที่ต่ำลง การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงลดลง การขยายสินเชื่อทางด้านที่อยู่อาศัย ซึ่งจะทำให้ผู้บริโภคสามารถจัดหาสินเชื่อเพื่อนำมาซื้อที่อยู่อาศัยได้ง่ายขึ้น และระดับรายได้ประชาชาติสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้ผู้บริโภคมีอำนาจซื้อบ้าน เป็นต้น

ข. ในระยะยาว ปัจจัยสำคัญที่จะกระตุ้นความต้องการที่อยู่อาศัยก็คือ การเพิ่มขึ้นของประชากร และอัตราเงินเฟ้อที่คาดคะเนว่าจะสูงขึ้น เป็นต้น

เส้นอุปทานของบ้าน S_H ในรูปที่ 1 (ก) แสดงสต็อกของบ้านที่มีอยู่ในขณะใดขณะหนึ่งก็อาจจะเปลี่ยนแปลงไปได้เช่นกัน ตัวอย่างเช่น สต็อกของบ้านในปลายปีที่ t สูงกว่า สต็อกของบ้านในปลายปีที่ $t-1$ เพราะในงวดเวลา t นั้นได้มีการสร้างบ้านใหม่ขึ้นมา นั่นคือ

$$S_{Ht} = S_{Ht-1} + S_{nt} \quad (24)$$

โดย S_{Ht} = สต็อกของบ้านในงวดเวลา t

S_{Ht-1} = สต็อกของบ้านในงวดเวลา $t-1$

S_{nt} = การลงทุนสร้างบ้านใหม่ในงวดเวลา t

ดังนั้น เมื่อระยะเวลาผ่านไป สต็อกของบ้านจะเพิ่มขึ้น ทำให้เส้น เลื่อนไปทางขวา ถ้าเส้นอุปสงค์ต่อบ้านคงที่ ราคาขายบ้านจะลดลงในที่สุดก็จะมีผลทำให้การลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่ลดลงไปด้วย

ผลของการเปลี่ยนแปลงของเส้นอุปทานของการก่อสร้างบ้านใหม่

เส้นอุปทานของการก่อสร้างบ้านใหม่ อาจเลื่อนระดับไปได้ สมมติให้เลื่อนระดับไปทางซ้ายมือ แสดงว่า ราคาซื้อขายจะสูงขึ้นจะกระตุ้นให้ผู้ผลิตลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่เป็นจำนวนเท่าเดิม ทั้งนี้อาจเป็นเพราะการลงทุนสร้างบ้านใหม่จำนวนเท่าเดิมนั้นต้องเสียต้นทุนของเงินทุนสูงขึ้น ทำให้ผู้ผลิตจะตัดสินใจลงทุนสร้างบ้านใหม่ก็ต่อเมื่อราคาซื้อขายบ้านต้องสูงขึ้นเป็นการชดเชยเส้นอุปทานของการก่อสร้างบ้านใหม่จึงเลื่อนระดับไปทางซ้ายของเส้นเดิม

ผลของการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย

หากมีการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย เช่นสมมติให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นจะมีผลทำให้การลงทุนทางด้านก่อสร้างลดลงอย่างมาก ทั้งนี้เพราะทำให้เกิดผล 2 ประการคือ การสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยทำให้อุปสงค์ต่อบ้านลดลงทำให้ต้นทุนของเงินทุนในการก่อสร้างบ้านใหม่สูงขึ้น

เนื่องจากตัวแปรสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่ ได้แก่ รายได้ประชาชาติที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ย และอัตราเงินเฟ้อ ทำให้เราเขียนฟังก์ชันการลงทุนด้านการก่อสร้างได้ว่า

$$I_{nt} = I(y_t, r_t, \Pi) \quad (25)$$

สมการ (25) มีความหมายว่า การลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่ในงวดเวลา t ขึ้นอยู่กับระดับรายได้ประชาชาติ อัตราดอกเบี้ย และอัตราเงินเฟ้อ จะส่งผลให้การลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่สูงขึ้น แต่การสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลให้การลงทุนก่อสร้างบ้านใหม่ลดลง

อนึ่ง ในฟังก์ชันการลงทุนทางด้านนการก่อสร้างนั้น มิได้นำเอาอัตราค่าเสื่อมราคาที่เกี่ยวข้องด้วย ทั้งนี้เพราะบ้านมีอายุการใช้งานนานมาก ค่าเสื่อมราคาจึงน้อยมากหรือไม่มีเลยอีกทั้งราคาซื้อขายบ้านในอนาคตมักสูงกว่าราคาซื้อขายครั้งแรกด้วย จึงทำให้สามารถตัดการพิจารณาเรื่องค่าเสื่อมออกไปได้

2.1.3 การลงทุนทางด้านสินค้าคงเหลือ

สินค้าคงเหลือ (Inventory) หมายถึงวัตถุดิบและอุปกรณ์ในการผลิต สินค้าที่อยู่ในขั้นตอนของกระบวนการผลิต ตลอดจนสินค้าสำเร็จรูป ซึ่งกิจการจะต้องลงทุนจัดหาไว้ในสต็อกเพื่อให้การผลิตดำเนินไปได้อย่างต่อเนื่อง หรือเพื่อให้กิจการสามารถจัดส่งสินค้าสำเร็จรูปสนองต่ออุปสงค์ได้อย่างทันท่วงที การลงทุนในสินค้าคงเหลือจึงเป็นสิ่งจำเป็น เพื่อให้กิจการสามารถหลีกเลี่ยงความสูญเสียอันเกิดจากการที่การผลิตต้องหยุดชะงักเพราะขาดวัตถุดิบหรือสินค้าที่จำเป็นในการผลิต และสามารถหลีกเลี่ยงความสูญเสียลูกค้า เนื่องจากไม่สามารถส่งมอบสินค้าได้ทันตามใบสั่งสินค้า

อย่างไรก็ตาม การเก็บสินค้าคงเหลือจะต้องมีต้นทุนเกิดขึ้นด้วย คือต้นทุนค่าสินค้าซึ่งเป็นทุนจม และต้นทุนในการจัดเก็บรักษาสินค้าคงเหลือ เนื่องจากเงินทุนที่นำมาใช้ในการจัดหาสินค้าคงเหลือไม่ว่าจะได้มาจากการกู้ยืม หรือเป็นเงินออมของกิจการก็ตาม จะต้องมีความเสี่ยงเกิดขึ้นด้วย ดังนั้นในการลงทุนด้านสินค้าคงเหลือ กิจการจึงต้องพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างผลได้ที่เกิดจากการลดความสูญเสียจะเกิดขึ้น และต้นทุนของการลงทุน

เนื่องจากสินค้าคงเหลือที่ต้องการจะเป็นสัดส่วนของอุปสงค์รวมที่คาดว่าจะเกิดขึ้น ดังนั้น

$$i_{v_t}^D = \delta(y_t^e) ; \delta > 0 \quad (26)$$

โดยที่ $i_{v_t}^D$ = สินค้าคงเหลือที่ต้องการในงวดเวลา t

y_t^e = อุปสงค์รวมที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในงวดเวลา t

δ = สัดส่วนของสินค้าคงเหลือต่ออุปสงค์รวม

ค่า δ จะมีค่าสูงหรือต่ำขึ้นอยู่กับปัจจัยบางประการ ตัวอย่างเช่น ถ้าต้นทุนการเก็บรักษาคงคลังค่อนข้างต่ำ การส่งมอบสินค้าคงเหลือกินเวลานาน การคาดคะเนอุปสงค์รวมให้ถูกต้องทำได้ยาก และอัตราดอกเบี้ยค่อนข้างต่ำแล้ว ค่า δ จะค่อนข้างสูงด้วย

ในงวดเวลาที่ t-1 สินค้าคงเหลือที่ต้องการคือ

$$i_{v_{t-1}}^D = \delta(y_{t-1}^e) \quad (27)$$

ดังนั้น ส่วนเปลี่ยนของสินค้ำคงเหลือ ($\Delta i_{V_t}^D$) คือ

$$\Delta i_{V_t} = \delta(y_t^e - y_{t-1}^e) \quad (28)$$

นั่นคือ ส่วนเปลี่ยนแปลงของการลงทุนในสินค้ำคงเหลือจะขึ้นอยู่กับารเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์รวมที่ผู้ผลิตคาดคะเน

ถ้าสมมติให้ ผู้ผลิตไม่สามารถจัดหาสินค้ำคงเหลือได้ตามความต้องการ ภายในช่วงเวลา t นั้น ทำให้ส่วนเปลี่ยนของสินค้ำคงเหลือในแต่ละช่วงเวลาต่ำกว่าส่วนเปลี่ยนแปลงของสินค้ำคงเหลือตามสมการ (28) นั่นคือส่วนเปลี่ยนแปลงของสินค้ำคงเหลือ

$$\Delta i_{V_t} = \lambda_1 (i_{V_t} - i_{V_{t-1}}) ; 0 < \lambda_1 < 1$$

หรือ

$$\Delta i_{V_t} = \lambda_1 (\delta y_t^e - i_{V_{t-1}}) \quad (29)$$

สมการ (29) แสดงว่าส่วนเปลี่ยนแปลงของสินค้ำคงเหลือจะขึ้นอยู่กับอุปสงค์รวมที่คาดคะเน และระดับสินค้ำคงเหลือที่ยกมาจากงวดเวลาก่อน

แต่เป็นไปได้ว่าในงวดเวลา t นั้น อุปสงค์รวมที่เกิดขึ้นจริง อาจแตกต่างจากอุปสงค์รวมที่คาดคะเนได้ ทำให้เกิดสินค้ำคงเหลืออีกส่วนหนึ่ง ซึ่งเป็นสินค้ำคงเหลือที่เกิดขึ้นโดยไม่ได้ตั้งใจ หรือคาดคะเนไว้ ดังนั้น เราจึงกล่าวได้ว่า ส่วนเปลี่ยนแปลงของการลงทุนในสินค้ำคงเหลือของงวดเวลา t คือ

$$\Delta i_{V_t} = \lambda_1 (\delta y_t^e - i_{V_{t-1}}) + \lambda_2 (y_t^e - y_t) \quad (30)$$

โดยที่ $0 < \lambda_1 < 1$ และ $0 < \lambda_2 < 1$

สมการ (30) ยังแสดงให้เห็นว่า ส่วนเปลี่ยนแปลงของการลงทุนในสินค้ำคงเหลือแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ส่วนแรก หมายถึงการลงทุนที่ตั้งใจ และส่วนหลังหมายถึงการลงทุนที่ไม่ได้ตั้งใจ

นอกจากนี้ยังแสดงให้เห็นว่า ส่วนเปลี่ยนแปลงของการลงทุนในสินค้ำคงเหลือในงวดเวลา t ขึ้นอยู่กับรายได้ประชาชาติที่แท้จริง และระดับรายได้ประชาชาติที่คาดคะเนในงวดเวลา t นั้น และระดับสินค้ำคงเหลือในงวดเวลา $t-1$ ถ้าระดับรายได้ประชาชาติที่แท้จริงค่อนข้างสูง รับสินค้ำคงเหลือที่ยกมาจากงวดเวลาก่อนค่อนข้างต่ำ และรายได้ประชาชาติที่เกิดขึ้นจริงแตกต่างไปจากระดับที่คาดคะเนไว้มาก ส่วนเปลี่ยนแปลงของการลงทุนในสินค้ำคงเหลือย่อมสูงมากตามไปด้วย

ส่วนอัตราดอกเบี้ยเป็นปัจจัยหนึ่งที่เป็นตัวกำหนดค่า δ ถ้าอัตราดอกเบี้ยต่ำ ค่า δ จะสูงดังที่ได้ อธิบายไว้แล้ว ทำให้การลงทุนในสินค้าคงเหลือสูงตามไปด้วย ตามสมการ (26)

$$i_{\delta_t} = i(y_t, r_t, y_t^e, i_{V_{t-1}}) \quad (31)$$

2.2 เอกสารและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

การศึกษาเกี่ยวกับผลกระทบของความผันผวนของตัวแปรทางด้านเศรษฐกิจมหภาคที่มี ต่อการสะสมทุน จะสามารถแบ่งลักษณะงานที่มีการศึกษามาแล้วในอดีตออกเป็น 3 ลักษณะด้วยกัน กล่าวคือ

ในส่วนแรกจะเป็นการศึกษาทางด้านผลกระทบของความผันผวนต่างๆที่มีต่อการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจและการลงทุน ซึ่งส่วนใหญ่แล้วการลงทุนในที่นี้จะเป็นการลงทุนทางด้าน สินทรัพย์ประเภททุน (Business Fixed Investment) สำหรับส่วนที่สองจะเป็นงานในอดีตที่มีการศึกษาเกี่ยวกับการลงทุนทางการก่อสร้างและที่อยู่อาศัย (Construction) และในส่วนสุดท้ายจะเป็นงานในอดีตที่มีการศึกษาเกี่ยวกับการลงทุนทางการลงทุนในสินค้าคงเหลือ (Change in Inventory) โดยมีรายละเอียดดังนี้

2.2.1 งานที่ศึกษาทางด้านผลกระทบของความผันผวนต่างๆที่มีต่อการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจและการลงทุน

ในส่วนของการศึกษาทางด้านผลกระทบของความผันผวนต่างๆที่มีต่อการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจและการลงทุนนั้น เริ่มจากงานของ Stanley Fischer⁷ ซึ่งได้ทำการศึกษาถึง ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลกระทบต่อ การเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจ ในกลุ่ม ประเทศตัวอย่าง 101 ประเทศ ระหว่างปี ค.ศ. 1960 – 1989 โดยได้ศึกษาในปัจจัยต่างๆดังนี้

1. อัตราเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้แสดงความสามารถในการบริหารจัดการระบบเศรษฐกิจของภาครัฐ
2. สัดส่วนของงบประมาณเกินดุลต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ
3. การเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนการค้าระหว่างประเทศ (Term of Trade)

⁷ Stanly Fischer, "The Role of Macroeconomic Factor in Growth," *Journal of Monetary Economics* 32 (Dec.1993): 485-512.

4.ค่า Premium ในการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในตลาดมืด ซึ่งเป็นตัวบ่งชี้ของความบิดเบือนในตลาดการเงินระหว่างประเทศ

โดยจะใช้ปัจจัยดังกล่าว ในการศึกษาผลกระทบที่มีต่อการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจ, การสะสมทุน, ศักยภาพในการผลิตของประเทศ และอัตราการเจริญเติบโตของกำลังแรงงาน (Labor Force) โดยใช้วิธี GLS ในการประมาณค่าความสัมพันธ์ ซึ่งจากการศึกษาพบว่า ปัจจัยทางด้านอัตราเงินเฟ้อ, การเปลี่ยนแปลงในสัดส่วนการค้าระหว่างประเทศ (Term of Trade) และค่า Premium ในการแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศในตลาดมืดส่งผลกระทบต่อ การเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจ, การสะสมทุน, ศักยภาพในการผลิตของประเทศ แต่ในส่วนของอิทธิพลทางด้านสัดส่วนของงบประมาณเกินดุลต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติกลับส่งผลในทางบวกต่อการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจและการสะสมทุน และในส่วนของผลกระทบของปัจจัยต่างๆที่มีต่ออัตราการเจริญเติบโตของกำลังแรงงาน (Labor Force) กลับไม่พบความสัมพันธ์อย่างมีนัยสำคัญแต่อย่างใด และในช่วงเดียวกันก็มีผู้ทำการศึกษาในแนวทางที่ใกล้เคียงกันโดยได้นำเอาปัจจัยทางด้านความผันผวนเข้ามาเกี่ยวข้องด้วยโดย Robert Lensink , Hong Bo and Elmer Sterkenc⁸ ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบของความผันผวนต่างๆทางเศรษฐกิจที่มีต่อการเจริญเติบโตจากกลุ่มประเทศ 138 ประเทศ ในระหว่างปี ค.ศ.1970 – 1995 โดยทำการประมาณค่าความผันผวนดังกล่าว โดยการสร้างสมการพยากรณ์ความผันผวนขึ้น จากนั้นจึงการคำนวณหา ค่า S.D (Standard Deviation) ของแต่ละสมการเพื่อเป็นตัวแทนของความผันผวนในแต่ละประเภท โดยมีรูปแบบของสมการพยากรณ์ดังนี้

$$P_t = a_1 + a_2 T + a_3 P_{t-1} + a_4 P_{t-2} + e_t$$

โดย

P_t = ตัวแปรที่ต้องการพิจารณา

T = Time Trend

โดยทำการแบ่งประเภทของความผันผวนออกเป็น 6 ประเภท คือ

1. ความผันผวนของนโยบายการขาดดุลของภาครัฐ
2. ความผันผวนของนโยบายภาษี
3. ความผันผวนของการใช้จ่ายภาครัฐ
4. ความผันผวนของการส่งออก

⁸ Robert Lensink, Hong Bo and Elmer Sterken, "Does Uncertainty Affect Economic Growth? An Empirical Analysis," *Welfirtschaftliches Archi* 31 (1993) : 379-396.

5.ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ย

6.ความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อ

หลังจากนั้นจึงนำค่าความผันผวนซึ่งคำนวณได้ดังกล่าวไปประมาณค่าหาความสัมพันธ์กับ Per Capita Growth Rate of GDP ซึ่งใช้เป็นตัวแทนของการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจ และจากผลของการศึกษาพบว่าความผันผวนของนโยบายการขาดดุลของภาครัฐ, นโยบายภาษี, การใช้จ่ายภาครัฐและการส่งออก ส่งผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญค่อนข้างมากต่อ การเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจ แต่ในส่วนของความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อกลับส่งผลไม่มากนัก ซึ่งนั่นก็สะท้อนให้เห็นว่าความผันผวนของนโยบายการคลังจะส่ง ผลกระทบต่อการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจมากกว่าความผันผวนซึ่งเกิดขึ้นจากการใช้นโยบายการเงิน ซึ่งหากต้องการให้เกิดการเติบโตของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องแล้วก็สมควรอย่างยิ่งที่จะต้องทำการดำเนินนโยบายทางด้าน การคลังโดยก่อให้เกิดความผันผวนน้อยที่สุด

นอกจากนี้ยังมีงานของ Gary Ramey and Valerie A. Ramey⁹ ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของตัวแปรทางด้านเศรษฐกิจต่อการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจ ของกลุ่มประเทศตัวอย่าง 92 ประเทศ ในระหว่างปี ค.ศ.1960 – 1985 โดยในขั้นต้นได้ทำการทดสอบความสัมพันธ์ดังกล่าวโดยใช้แบบจำลองดังนี้

$$\Delta Y_{it} = \lambda \sigma_i + \theta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\varepsilon_{it} \sim N(0, \sigma_i^2)$$

โดย

ΔY_{it} = อัตราการเติบโตของ Output Per Capita สำหรับประเทศ i ในเวลา t

σ_i = Standard Deviation of the Residuals

X_{it} = Vector ของตัวแปรควบคุม ซึ่งประกอบด้วย สัดส่วนของการลงทุนเฉลี่ยในผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ, Initial Log GDP Per Capita, Initial Human Capital, อัตราการเติบโตเฉลี่ยของประชากร

จากนั้นจึงทำการประมาณค่าหาความสัมพันธ์โดยใช้วิธี Maximum Likelihood พบว่าความผันผวนของการเจริญเติบโตทางด้านเศรษฐกิจ (σ_i) มีผลกระทบทางด้านลบกับการเจริญ

⁹ Gary Ramey and Valerie A. Ramey, "Cross-Country on the Link between Volatility and Growth," *American Economic Reviews* 85 (1995): 1138-1151.

เติบโตของระบบเศรษฐกิจกล่าวคือ ประเทศที่มีความผันผวนของการเจริญเติบโตทางด้านเศรษฐกิจ สูงนั้นจะทำให้การเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจอยู่ในอัตราที่ต่ำ

นอกจากนี้ยังทำการศึกษาเพิ่มเติมโดยรวมตัวแปรทางด้านการลงทุนและการใช้จ่ายของภาครัฐเข้าร่วมในการวิเคราะห์ ซึ่งพบว่าความผันผวนในการใช้จ่ายของภาครัฐส่งผลกระทบต่ออัตราการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจเช่นเดียวกัน แต่ในส่วนของการลงทุนในส่วนของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ กลับไม่พบความสัมพันธ์ต่อการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญแต่อย่างใด

ต่อมา Joshua Aizenman and Nancy P. Marion¹⁰ ได้ทำการศึกษาถึงความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของตัวแปรทางด้านเศรษฐกิจมหภาคที่มีต่อการลงทุนของกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา 47 ประเทศ ระหว่างปี ค.ศ.1970-1992 โดยทำการประมาณค่าความผันผวนโดยใช้ค่า S.D เป็นตัวแทนของข้อมูลทางการคลัง การเงิน และตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นๆที่ทำการเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักแล้ว ซึ่งทำการศึกษาถึงตัวแปรต่างๆดังนี้

1. ความผันผวนของค่าใช้จ่ายในการบริโภคของรัฐโดยคิดเป็นร้อยละต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ
2. ความผันผวนของอัตราการเจริญเติบโตของปริมาณเงิน (Nominal)
3. ความผันผวนของการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง

จากนั้นจึงทำการหาความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนภาคเอกชนกับค่าความผันผวนในแต่ละตัวแปรร่วมกับตัวแปรอธิบายอื่นๆ คือผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติต่อจำนวนประชากร (Per Capita Income), สัดส่วนประชากรที่เรียนอยู่ในชั้นมัธยมศึกษา ซึ่งเป็นตัวแทนของทุนมนุษย์ (Human Capital), อัตราการเพิ่มของประชากร และสัดส่วนเฉลี่ยของการค้าระหว่างประเทศต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ พบว่าความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนประเภทต่างๆเป็นไปในทางลบอย่างมีนัยสำคัญกับการลงทุนภาคเอกชน แต่อย่างไรก็ตามความสัมพันธ์ดังกล่าวจะมีนัยสำคัญก็ต่อเมื่อมีการแบ่งการลงทุนออกมาเป็นการลงทุนภาคเอกชนและภาครัฐอย่างชัดเจน แต่เมื่อทำการทดสอบหาความสัมพันธ์ของความผันผวนกับการลงทุนโดยรวมกลับพบว่าความสัมพันธ์กลับไม่มีนัยสำคัญ ซึ่งเนื่องมาจากปัจจัยซึ่งเป็นตัวกำหนดการลงทุนของภาคเอกชนกับการลงทุนของภาครัฐเป็นคนละปัจจัยกันนั่นเอง

¹⁰ Joshua Aizenman and Nancy P., "Marion. Volatility and the Investment Response," NBER Working Paper Series. No.5841, (November 1996)

นอกจากนี้ Joshua Aizenman and Nancy P. Marion ยังได้ทำการทดสอบงานของ Garey Ramey and Valerie A. Ramey¹¹ โดยได้เพิ่มตัวแปรอธิบายข้างต้นเข้าไปในงานเดิม ซึ่งผลปรากฏว่าหากแยกการศึกษาโดยแบ่งออกเป็นการลงทุนของภาคเอกชนและภาครัฐแล้วเราจะพบว่าสัมพันธภาพระหว่างความผันผวนกับการลงทุนภาคเอกชนจะเป็นไปในเชิงผกผัน แต่สำหรับการลงทุนรวมกับการลงทุนของภาครัฐกลับไม่พบความสัมพันธ์ที่มีนัยสำคัญแต่อย่างใด ซึ่งผลที่ได้จะขัดแย้งกับงานของ Garey Ramey and Valerie A. Ramey ซึ่งแต่เดิมในส่วนของการลงทุนในส่วนแบ่งของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ นั้นไม่พบความสัมพันธ์ต่อการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญแต่อย่างใด ซึ่งเนื่องมาจากการแบ่งประเภทการลงทุนแตกต่างกันออกไปนั่นเอง

และยังมีผู้ทำการศึกษาในแนวทางเดียวกันคือ Luis Serven¹² ก็ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบจากความผันผวนของปัจจัยทางด้านมหภาคที่มีต่อการลงทุนของภาคเอกชนเช่นกัน โดยได้ใช้ข้อมูลเชิงประจักษ์จากประเทศกำลังพัฒนา 94 ประเทศ ระหว่างปี ค.ศ.1970-1995 โดยทำการศึกษาถึงความผันผวนของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค 5 ตัวแปร คือ อัตราเงินเฟ้อ , ราคาสัมพัทธ์ของสินค้าทุน , อัตราการเจริญเติบโตของผลผลิต , อัตราแลกเปลี่ยน และสัดส่วนการค้าระหว่างประเทศ โดยใช้วิธี Generalized Autoregressive Condition Heteroskedasticity (GARCH) ในการประมาณค่าความผันผวนของแต่ละตัวแปร จากนั้นจึงนำค่าความผันผวนที่ประมาณค่าได้ไปหาความสัมพันธ์กับการลงทุนภาคเอกชน ร่วมกับตัวแปรอธิบายอื่นๆ คือ การลงทุนภาคเอกชนในงวดเวลาที่ผ่านมา, ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่แท้จริง , ราคาสัมพัทธ์ของสินค้าทุน, สัดส่วนสินเชื่อเพื่อการลงทุนของภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง โดยมีวิธีการประมาณค่าที่แตกต่างกัน คือ OLS , 2SLS และ GMM ซึ่งพบว่าในแต่ละวิธีต่างก็ให้ผลการประมาณค่าความสัมพันธ์ที่ไม่แตกต่างกันมากนัก โดยการลงทุนภาคเอกชนจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง, ราคาสัมพัทธ์ของสินค้าทุน และความผันผวนของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค และมีความสัมพันธ์ทางบวกกับ ผลผลิตที่แท้จริงและสัดส่วนสินเชื่อเพื่อการลงทุนของภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์

¹¹ Garey Ramey and Valerie A. Ramey : 1138-1151 (Ibid.)

¹² Luis Serven. 1998. Macroeconomic Uncertainty and Private Investment in LCD: An Empirical Investigation (Online). Available from: [www. Worldbank.org/html/dec/Publications/workpapers/wps2000series/wps2035/wps2035.pdf](http://www.Worldbank.org/html/dec/Publications/workpapers/wps2000series/wps2035/wps2035.pdf) (2003, July 30)

นอกจากนี้ Luis Serven¹³ ยังได้ทำการศึกษาเพิ่มเติมในการศึกษาถึงผลกระทบของความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงที่มีต่อการลงทุนภาคเอกชนในประเทศกำลังพัฒนา 61 ประเทศ ระหว่างปี ค.ศ.1970 – 1995 โดยใช้การวัดความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน โดยแบบจำลอง Generalized Autoregressive Condition Heteroskedasticity (GARCH) เช่นเดิม จากนั้นจึงทำการประมาณค่าโดยวิธี GMM ซึ่งมีค่าตัวแปรตามคือสัดส่วนการลงทุนของภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ ซึ่งอยู่ในรูป Log Form และประกอบด้วยตัวแปรอธิบายอื่นๆร่วมในการศึกษาด้วย คือ ราคาสัมพัทธ์ของสินค้าทุน ซึ่งวัดได้โดยใช้สัดส่วนการลงทุนที่ปรับตัวแล้วต่อ GDP Deflator และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง, สัดส่วนสินเชื่อเพื่อการลงทุนภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ, สัดส่วนการลงทุนของภาคเอกชนต่อ ผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติในงวดเวลาก่อนหน้า

จากนั้นจึงทำการประมาณค่าความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวโดยวิธี GMM พบว่าการลงทุนภาคเอกชนจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับราคาสินค้าทุน, อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงและความผันผวนของระดับอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง และมีความสัมพันธ์ทางบวกกับสัดส่วนสินเชื่อเพื่อการลงทุนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ และเมื่อทำการศึกษาเพิ่มเติมโดยได้ปรับรูปแบบความสัมพันธ์ให้เป็นรูปแบบอื่นที่ไม่ใช่ความสัมพันธ์แบบเส้นตรง ซึ่งก็ได้ผลที่ไม่แตกต่างจากเดิมนัก แต่เมื่อทำการศึกษาโดยได้ทำการแบ่งกลุ่มประเทศ และจำแนกกลุ่มประเทศตามความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงออกเป็นกลุ่มประเทศที่มีความผันผวนมาก และความผันผวนต่ำเพื่อกำหนดเป็น Threshold แล้วพบว่าประเทศที่มีความผันผวนมากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับการลงทุนภาคเอกชน ส่วนประเทศที่มีความผันผวนน้อยกว่าความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงกลับมีความสัมพันธ์ทางบวกกับการลงทุนภาคเอกชน

นอกจากนี้ยังทำการแบ่งกลุ่มประเทศ ออกเป็นลักษณะต่างๆ ดังนี้

1. แบ่งตามระดับรายได้ พบว่าประเทศที่มีระดับรายได้สูงนั้นผลกระทบของความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงต่อการลงทุนจะเป็นลบ และมีผลกระทบที่มีขนาดเล็กและไม่มีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศที่มีระดับรายได้ต่ำ

2. แบ่งตามปัจจัยทางด้านเทคโนโลยี โดยวัดได้จากสัดส่วนของปัจจัยทุนต่อปัจจัยแรงงาน ซึ่งพบว่ากลุ่มประเทศที่มีสัดส่วนดังกล่าวมีค่าสูงผลกระทบของความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน

¹³Luis Serven .2002.Real exchange rate uncertainty and private investment in developing countries(Online). Available from: <http://econ.worldbank.org/files/14453.wps2823.pdf> (2003, July 31)

ที่แท้จริงต่อการลงทุนจะเป็นลบ และมีผลกระทบที่มีขนาดเล็กและไม่มีนัยสำคัญเมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศที่มีระดับสัดส่วนของปัจจัยทุนต่อปัจจัยแรงงานต่ำ

3. แบ่งตามความก้าวหน้าของระบบการเงิน พบว่ากลุ่มประเทศที่มีการพัฒนาทางด้านระบบการเงินที่ดีจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงน้อยกว่า กลุ่มประเทศที่มีการพัฒนาทางด้านระบบการเงินที่ด้อยกว่า

4. แบ่งตามการเปิดประเทศ พบว่ากลุ่มประเทศที่มีการเปิดประเทศมากจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมากกว่ากลุ่มประเทศที่มีการเปิดประเทศน้อยกว่า

ซึ่งผลดังกล่าวหมายความว่า ประเทศที่มีการเปิดประเทศมากและมีการพัฒนาทางด้านการเงินที่ไม่ดีนั้นจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงมากกว่าประเทศที่มีการเปิดประเทศต่ำและมีการพัฒนาของระบบการเงินที่ดี

และยังมีผู้ศึกษาในทำนองเดียวกันเพิ่มเติมอีกคือ Joseph P. Byrne and E. Philip Davis¹⁴ ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบของความผันผวน ของตัวแปรทางด้านเศรษฐกิจมหภาคและปัจจัยด้านระบบการเงินที่มีต่อการลงทุนภาคเอกชน ของกลุ่มประเทศ G7 อันประกอบด้วย สหรัฐอเมริกา, แคนาดา, ญี่ปุ่น, เยอรมันนี, ฝรั่งเศส และ อิตาลี โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลารายเดือนในช่วงปี ค.ศ.1968-2001 ของตัวแปรต่างๆทางเศรษฐกิจ อาทิ ดัชนีราคาผู้บริโภค, อัตราดอกเบี้ยระยะยาว , Nominal and real effect exchange rate, ผลผลิตทางด้านอุตสาหกรรม และ ดัชนีราคาหลักทรัพย์ โดยทำการประเมินค่าความผันผวนของตัวแปรดังกล่าวโดยใช้แบบจำลอง Generalized Autoregressive Condition Heteroskedasticity (GARCH) จากนั้นจึงนำค่าที่ประมาณได้มาศึกษาผลกระทบที่มีต่อการลงทุนของภาคเอกชน โดยวิธี Pooled Mean Group Panel Estimation ซึ่งพบว่าความผันผวนของ Nominal and Real Effect Exchange Rate มีผลกระทบในทางลบอย่างมีนัยสำคัญต่อการลงทุนภาคเอกชน มากที่สุด ส่วนตัวแปรด้านความผันผวนอื่นนั้นส่งผลกระทบไม่มากเท่าใด ฉะนั้นจึงอาจกล่าวได้ว่าการลดความผันผวนของระดับอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลดีต่อกลุ่มประเทศในที่สุดนั่นเอง

นอกจากผลกระทบต่อการลงทุนแล้วยังมีการศึกษาถึงผลกระทบด้านอื่นๆเพิ่มเติมโดย Adugna lemi and Sisay Ascfa¹⁵ ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบของความผันผวนของระบบเศรษฐกิจและการเมืองที่มีต่อการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ในประเทศแถบแอฟริกา ระหว่าง

¹⁴ Joseph P.Byrne and E. Philip Davis .2002. Investment and Uncertainty in The G7(Online). Available from: www.niesr.ac.uk/plubs/dps/dp198.pdf (2003,July 31)

¹⁵ Adugna lemi and Sisay Ascfa.2001.Foreign direct investment and uncertainty: Empirical evidence from Africa (Online). Available from: <http://alpha.monclair.edu/lebel/p/creafm071Lemi2002.pdf> (2003 ,July 31)

ปี ค.ศ.1987-1999 โดยได้ทำการศึกษาในส่วนของการผันผวนของตัวแปรทางเศรษฐกิจ 2 ตัวแปรก็คือความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อ และความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงโดยประมาณค่าความผันผวนดังกล่าวโดยวิธี Generalized Autoregressive Condition Heteroskedasticity (GARCH) และโดยการหาค่า Standard Deviation ของตัวแปรทั้ง 2 เป็นตัวบ่งชี้ความผันผวนและศึกษาตัวแปรอื่นๆเพิ่มเติมเพื่อเป็นตัวแปรอธิบาย โดยได้จัดตัวแปรดังกล่าวออกเป็นกลุ่ม คือ ความผันผวนของระบบเศรษฐกิจ, ความมั่นคงทางด้านการเมืองและนโยบายของภาครัฐ, ความมั่นใจของนักลงทุน, กำลังแรงงาน, ขนาดของตลาดในประเทศ, ศักยภาพและต้นทุนของสินค้าทุน และขนาดของภาคการส่งออก

โดยได้แบ่งกลุ่มการลงทุนออกเป็น 4 ประเภทคือ การลงทุนรวมจากแหล่งต่างๆ , การลงทุนรวมจากสหรัฐอเมริกา , การลงทุนจากสหรัฐอเมริกาในภาคการผลิต และการลงทุนจากสหรัฐอเมริกาในภาคที่ไม่ใช่การผลิต พบว่า ไม่มีผลกระทบจากความผันผวนของระบบเศรษฐกิจและการเมืองที่มีต่อการลงทุนรวมจากแหล่งต่างๆ ซึ่งผลที่ได้ก็เป็นเช่นเดียวกันสำหรับการลงทุนโดยรวมจากสหรัฐอเมริกา ซึ่งไม่ได้รับผลกระทบจากความผันผวนดังกล่าวอย่างมีนัยสำคัญเช่นกัน อย่างไรก็ตามในส่วนของการลงทุนจากสหรัฐอเมริกาในภาคการผลิตนั้นกลับมีบทบาทสำคัญในการดึงดูดการลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ ส่วนการลงทุนจากสหรัฐอเมริกาในภาคที่ไม่ใช่การผลิต นั้นความผันผวนของระบบเศรษฐกิจจะมีผลกระทบต่อการลงทุนโดยตรงก็ต่อเมื่อเกิดความไม่มั่นคงทางด้านการเมืองเกิดขึ้น และมีปัจจัยทางด้านภาระหนี้สินของประเทศประกอบกัน

สำหรับในประเทศไทยนั้นก็มีผู้ที่ทำการศึกษาในเรื่องเกี่ยวกับผลกระทบของความผันผวนที่มีต่อระบบเศรษฐกิจเช่นเดียวกันโดย **สมศักดิ์ ไกรศรีบัณฑิต**¹⁶ ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบของความเสียหายในระบบการเงินจากความผันผวนในอัตราดอกเบี้ยโตของปริมาณเงินและจากอัตราดอกเบี้ยที่มีต่อการเจริญเติบโตของผลผลิตและระดับราคา โดยแบ่งการทดสอบออกเป็น 2 ช่วง คือ เป็นการทดสอบในช่วงก่อนเปิดเสรีและหลังเปิดเสรีการเงินในประเทศไทย ด้วยการประมาณค่าด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) กับแบบจำลองพหุนาม (Polynomial Distributed Lag model)

ผลการศึกษาพบว่า ในช่วงก่อนเปิดเสรีการเงินเป็นช่วงที่ทางการยังใช้มาตรการควบคุมทางการเงินโดยตรง(Direct control) ได้อย่างเต็มที่นั้นทำให้ระบบการเงินค่อนข้างจะมีเสถียรภาพและระดับความผันผวนมีอยู่ในระดับต่ำ ดังนั้นการทดสอบในช่วงนี้จึงพบว่าความเสี่ยงจากความ

¹⁶ สมศักดิ์ ไกรศรีบัณฑิต, "ผลกระทบของความผันผวนในอัตราดอกเบี้ยโตของปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ยและราคาในประเทศไทย," (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2540), หน้า 34.

ผันผวนในอัตราดอกเบี้ยโตของปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ยไม่มีอิทธิพลต่อการลดอัตราดอกเบี้ยโตของผลผลิต และเสถียรภาพของระดับราคา ส่วนในช่วงหลังเปิดเสรีการเงินพบว่าระดับความผันผวนมีค่าเฉลี่ยเพิ่มสูงขึ้นประมาณร้อยละ 30 เมื่อเทียบกับช่วงเปิดเสรีทางการเงิน และในการทดสอบผลกระทบต่อดัชนีการเจริญเติบโตของผลผลิต พบว่า ความผันผวนในอัตราดอกเบี้ยโตของปริมาณเงินมีผลต่อการลดลงของผลผลิตในลักษณะชั่วคราวเท่านั้น ส่วนผลกระทบจากความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยมีอิทธิพลต่อการลดอัตราดอกเบี้ยโตของผลผลิตในระยะยาว ในการทดสอบผลกระทบต่อดัชนีราคา พบว่า ทั้งความผันผวนจากปริมาณเงินและอัตราดอกเบี้ยมีผลต่อการเพิ่มขึ้นของระดับราคา แต่ความผันผวนในปริมาณเงินมีนัยสำคัญทางสถิติสูงกว่าผลของอัตราดอกเบี้ย

2.2.2 งานที่ศึกษาทางการลงทุนทางการก่อสร้าง และที่อยู่อาศัย(Construction)

ในส่วนองงานที่ทำการศึกษาด้านการลงทุนด้านการก่อสร้างและที่อยู่อาศัยนั้นเริ่มจากงานของ **วนิชา อุดมศรีรุ่งเรือง**¹⁷ ซึ่งได้ทำการศึกษาถึงปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจกับผลกระทบต่อการลงทุนในธุรกิจอาคารที่อยู่อาศัย ซึ่งได้ศึกษาจากข้อมูลการลงทุนก่อสร้างในเขตกรุงเทพฯ ในระหว่างปี พ.ศ.2532 – 2533 โดยใช้วิธีการสร้างแบบจำลอง (Simulation) ซึ่งแสดงในรูปกระแสเงินสดและดัชนีกำไร ได้แก่ ค่าตอบแทนการลงทุน (Internal Rate of Return : IRR) ซึ่งจากผลการศึกษาพบว่าปัจจัยสำคัญต่างๆที่กระทบต่อการลงทุนในธุรกิจอาคารที่อยู่อาศัยมีดังต่อไปนี้

1. ที่ดิน เป็นปัจจัยการผลิตที่มีความสำคัญและมีผลกระทบต่อผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับมากที่สุด ทั้งในแง่ต้นทุนการลงทุน และขนาดของที่ดิน
2. ราคาขาย เป็นตัวแปรที่มักใช้เป็นเครื่องมือในการแสวงหากำไรสูงสุด โดยเฉพาะในรูปแบบการลงทุนแบบราคาสูง แต่อย่างไรก็ตามในสภาพที่ตลาดเป็นของผู้ซื้อนั้นการใช้ตัวแปรด้านราคาเพียงลำพังนั้นจะไม่มีประสิทธิภาพเท่าใดนัก ดังนั้นจะมีการรวมตัวแปรทางด้านพื้นที่ขายเข้าไปด้วย (Density)
3. อัตราดอกเบี้ย การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยโดยทั่วไปแล้วจะส่งผลให้ผลตอบแทนในการลงทุนของเจ้าของลดลง
4. ผลตอบแทนในการลงทุน โดยพบว่า โครงการที่มีพื้นที่ขายมาก คุ้มมาก ขายได้เร็ว โดยขนาดที่ดินจะต้องไม่ใหญ่จนเกินไปและมีต้นทุนต่ำ จะเป็นลักษณะของการลงทุนที่ให้ผลตอบแทนสูงสุด

¹⁷ วนิชา อุดมศรีรุ่งเรือง, "ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจกับผลกระทบต่อการลงทุนในธุรกิจอาคารชุดที่อยู่อาศัย," (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2535)

โดยในส่วนของงานที่ทำการศึกษานี้ในต่างประเทศนั้น Chin – Wen Wu¹⁸ ได้ทำการศึกษาถึงผลกระทบของตัวแปรทางด้านเศรษฐกิจมหภาคที่มีต่อระดับราคาบ้านในไต้หวัน โดยใช้ข้อมูลอนุกรมเวลาระหว่างปี ค.ศ.1991-1999 ซึ่งมีตัวแปรตามคือ ราคาบ้าน ส่วนตัวแปรอธิบายได้แก่ อัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ, อัตราดอกเบี้ยจำนอง, ดัชนีราคาผู้บริโภค, รายได้ส่วนบุคคล, อัตราการขยายตัวของกิจการจ้างงาน, ปริมาณเงิน (M2), อัตราการออม, ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ และระดับอัตราแลกเปลี่ยน โดยใช้วิธีการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square) พบว่า ตัวแปรทางด้านมหภาคที่กล่าวมาข้างต้นนั้นกลับไม่มีผลกระทบต่อระดับราคาบ้านเท่าใดนัก ทั้งนี้อาจอธิบายได้ว่า การลงทุนเกี่ยวกับที่อยู่อาศัยในไต้หวันนั้น นักลงทุนส่วนใหญ่จะกังวลกับปัญหาทางด้านการเมืองมากกว่าปัญหาทางด้านเศรษฐกิจในการตัดสินใจในการลงทุนเกี่ยวกับที่อยู่อาศัย เนื่องจากหากเกิดปัจจัยเสี่ยงทางด้านการเมือง อาทิ สงครามเกิดขึ้น สินทรัพย์ประเภทอสังหาริมทรัพย์นั้นจะไม่สามารถเคลื่อนย้ายได้นั่นเอง

นอกจากนี้ยังมีงานของ Myeong - Soo Kim¹⁹ ซึ่งได้ทำการศึกษาที่มาของความผันผวนในตลาดที่อยู่อาศัยในประเทศสหรัฐอเมริกา โดยอาศัยข้อมูลรายไตรมาสในระหว่างปี ค.ศ.1965-1991 ซึ่งประกอบด้วย อัตราการถือครองบ้านเดี่ยวของครัวเรือน, อัตราค่าเช่าบ้าน, ราคาไม้, อัตราดอกเบี้ย, อัตราภาษีเฉลี่ย, การก่อสร้างบ้านใหม่ และรายได้ส่วนบุคคล โดยนำปัจจัยที่กล่าวมาแล้วข้างต้นมาวิเคราะห์ด้วยวิธี Structural VAR System และการศึกษาถึง Shock ต่างๆที่ส่งผลกระทบต่อตลาดที่อยู่อาศัย ซึ่งประกอบด้วย Marginal Income Tax Shock และ Interest Rate Shock ซึ่งเป็นตัวแทนของปัจจัยทางการเงิน Factor Cost Shock, Housing Supply Shock และ Income Shock เป็นตัวแทนของปัจจัยที่แท้จริง และ Shock อื่นๆ อาทิ Housing Demand Shock , Residential Price Shock และ Housing Price Shock

ผลการศึกษาพบว่า Monetary Shock เป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อกิจกรรมต่างๆในตลาดที่อยู่อาศัยมากที่สุด และปัจจัยทางด้านปัจจัยที่แท้จริงประกอบกับปัจจัยทางการเงิน ต่างก็มีบทบาทสำคัญร่วมกันในกิจกรรมต่างๆในตลาดที่อยู่อาศัยโดยตัวแปรที่สำคัญที่สุดก็คือ Marginal Income Tax Shock และ Interest Rate Shock เนื่องจากปัจจัยทั้ง 2 ต่างเป็นปัจจัยหลักในต้นทุน

¹⁸ Chin-Wen Wu.2000.Macroeconomics Climate and Housing Price in Taiwan Cross Cities (Online). Available from: www.hel.fi/tietokeskus/tutkimuksia/enhr2000/ws16/ws16_wu.pdf (2003 ,July 31)

¹⁹ Myeong-Soo Kim, "Source Of Fluctuations In The Housing Market," *International Economic Journal* 13 (Nov. 1999) : 57-70.

การก่อสร้าง (User Cost) ฉะนั้นจึงทำให้ปัจจัยทั้ง 2 ต่างก็เป็นตัวแปรสำคัญอันจะทำให้เกิดความผันผวนในตลาดที่อยู่อาศัยมากที่สุดนั่นเอง

2.2.3 งานที่ศึกษาทางด้านการลงทุนในสินค้าคงเหลือ(Change in Inventory)

ในส่วนของงานที่ทำการศึกษาเกี่ยวกับการลงทุนในสินค้าคงเหลือนั้นเริ่มจากงานของ Louis J. Maccini and Robert J. Rossana²⁰ ได้ทำการศึกษาเกี่ยวกับระยะเวลาในการปรับตัว (Adjustment speed) ในการลงทุนในสินค้าคงเหลือของประเทศสหรัฐอเมริกา ระหว่างปี ค.ศ.1964 – 1976 โดยใช้แบบจำลอง Modified Flexible Accelerator Model ในการศึกษา โดยในแบบจำลองเดิมนั้น บริษัทจะพยายามลดช่องว่างระหว่างสินค้าคงเหลือที่ต้องการ(Desired Inventory) กับสินค้าคงเหลือที่มีอยู่จริง (Actual Inventory) ในแต่ละคาบเวลาโดยมีค่าสัมประสิทธิ์ในการปรับตัว (Adjustment Speed) มีค่าอยู่ระหว่าง 0 – 1 และสมมติให้การเปลี่ยนแปลงของการสะสมทุนที่ต้องการมีการเปลี่ยนแปลงที่ค่อนข้างช้าเพราะบริษัทเองจะมีการปรับตัวในการตอบสนองที่มีต่อการคาดคะเนยอดขายค่อนข้างช้า แต่ในการศึกษาคั้งนี้ได้มีการปรับปรุงข้อสมมติบางประการโดยสมมติให้ค่าสัมประสิทธิ์ในการปรับตัว (Adjustment Speed)มีค่าเท่ากับ 1 นอกจากนี้สินค้าคงเหลือที่ต้องการในแบบจำลองนี้จะไม่ขึ้นกับยอดขายแต่จะขึ้นอยู่กับราคาปัจจัยการผลิตและอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง ซึ่งจากการศึกษาพบว่าบริษัทจะมีการปรับช่องว่างสินค้าคงเหลือที่ต้องการ (Desired Inventory) กับสินค้าคงเหลือที่มีอยู่จริง (Actual Inventory)ค่อนข้างเร็วกว่าที่มีการศึกษาไว้ แต่จากการศึกษาคั้งนี้กลับพบว่าตัวแปรทางด้านอัตราดอกเบี้ยกลับไม่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนในสินค้าคงเหลือที่เด่นชัดนัก

ต่อมาได้มีผู้ทำการศึกษาเพิ่มเติมโดยนำแนวคิดทางด้านความผันผวนเข้ามาร่วมในการพิจารณาด้วย นั่นคือ Kenneth D. West²¹ ได้ทำการศึกษาถึงแหล่งที่มาของความผันผวนของสินค้าคงเหลือรวมและ GNP จากข้อมูลในประเทศสหรัฐอเมริกา ระหว่างปี ค.ศ.1947 – 1986 โดยใช้แบบจำลอง Real Linear – Quadratic Inventory Model ในการวิเคราะห์ถึงผลกระทบทางด้านต้นทุนและทางด้านอุปสงค์ที่มีต่อความผันผวนของสินค้าคงเหลือรวมและ GNP ซึ่งจากผลการศึกษาพบว่า ผลกระทบที่เกิดขึ้นจากทางด้านต้นทุนเป็นปัจจัยหลักที่สำคัญที่ก่อให้เกิดความผันผวนของสินค้าคงเหลือรวมมากกว่าผลกระทบที่มาจากทางด้านอุปสงค์ และในส่วนของความ

²⁰ Louis J. Maccini and Robert J. Rossana, "Investment in Finished Goods Investments : An Analysis of Adjustment Speed," *American Economic Reviews* 71 (May, 1981) : 17-22.

²¹ Kenneth D. West, "The Sources of Fluctuations in Aggregate Inventories And GNP," *Quarterly Journal of Economics* 105 (1990) : 939-972.

ผันผวนของ GNP กลับพบว่าปัจจัยทั้งทางด้านต้นทุนและทางด้านอุปสงค์ต่างก็มีส่วนสำคัญที่ก่อให้เกิดความผันผวนในสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน

นอกจากนี้ยังมีการศึกษาในแนวทางที่ใกล้เคียงกันแต่จำกัดกลุ่มการศึกษาให้เล็กลงโดย James A. Kahn²² ได้ทำการศึกษาถึงพฤติกรรมการถือสินค้าคงเหลือของกลุ่มอุตสาหกรรมรถยนต์ในประเทศสหรัฐอเมริกาในระหว่างปี ค.ศ.1966 – 1983 โดยมีการสร้างแบบจำลองซึ่งประกอบไปด้วย ตัวแปรตามคือยอดขาย และตัวแปรอธิบายอื่นๆซึ่งประกอบด้วย อัตราดอกเบี้ย, Marginal Wage, ราคาต้นทุนใหม่, ประสิทธิภาพในการทำงานของแรงงาน, ผลคูณของราคาเหล็ก และวัตถุดิบเฉลี่ย จากนั้นจึงทำการประมาณค่าหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรดังกล่าวโดยใช้วิธี Seemingly Unrelated Regression (SUR) ประกอบกับ Instrument Variable ซึ่งพบว่าลักษณะการถือครองสินค้าคงเหลือของบริษัทนั้นไม่ได้มาจากแนวคิดทางด้าน Production – Smoothing Model ซึ่งจะมีพฤติกรรมการถือครองสินค้าคงเหลือที่ขึ้นอยู่กับยอดขายในปัจจุบันและยอดขายที่ทำการคาดการณ์ในอนาคต แต่มีสาเหตุมาจากการที่การขาดแคลนสินค้าที่จะขายในกรณีที่ไม่มีการสะสมสินค้าคงเหลือไว้ (Stockout) จะก่อให้เกิดต้นทุนที่สูงกว่า และนอกจากนี้ความผันผวนในกลุ่มอุตสาหกรรมจะเกิดจากสาเหตุทางด้าน อุปสงค์มากกว่าทางด้านต้นทุน แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากการเป็นการศึกษาเฉพาะกลุ่มอุตสาหกรรมบางกลุ่มเท่านั้น ซึ่งอาจจะให้ผลคลาดเคลื่อนเมื่อเทียบกับการศึกษาในภาพรวมได้

ยังมีงานที่ทำการศึกษาในระดับองค์กรเช่นเดียวกันอีกชิ้นหนึ่งของ Robert E. Carpenter, Steven M. Fazzari and Bruce C. Petersen²³ ซึ่งได้ทำการศึกษาถึงความผันผวนของเงินทุนภายในของบริษัท (Internal Finance) ที่มีต่อการลงทุนในสินค้าคงเหลือ โดยได้ทำการศึกษาข้อมูลจากประเทศสหรัฐอเมริกา ในระหว่างปี ค.ศ.1981 – 1992 ซึ่งทำการศึกษาโดยการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างเงินทุนภายในของบริษัทกับการลงทุนในสินค้าคงเหลือ โดยใช้รูปแบบสมการการลงทุนในสินค้าคงเหลือ ดังนี้

$$\Delta N_{jt} = -\lambda N_{jt} - \alpha S_{jt} + \delta_1(\alpha + \lambda \gamma_1) S_{jt-1} + \delta_2(\alpha + \lambda \gamma_1) S_{jt-2} + \beta_0 CF_{jt} + \beta_1 CF_{jt-1} + \beta_2 CF_{jt-2} + \theta_j + \theta_{jt} + v_{jt}$$

²² James A. Kahn, "Why is Production More Volatile Than Sales? Theory And Evidence On The Stockout-Avoidance Motive For Inventory-Holding," *The Quarterly Journal of Economics* 107 (1992) : 481-510.

²³ Robert E. Carpenter, Steven M. Fazzari and Bruce C. Petersen, "Inventory Investment , Internal-Finance Fluctuation , and the Business Cycle," *Brooking Papers on Economic Activity* 2 (1994) : 75-138.

โดย

ΔN_{jt} = การลงทุนในสินค้ำคงเหลือในคาบเวลา t ของบริษัท j

N_{jt} = Stock ที่แท้จริงของสินค้ำคงเหลือ

S_{jt} = ระดับยอดขายที่แท้จริง

CF_{jt} = กระแสเงินสด

λ = อัตราการปรับตัว (Speed of Adjustment)

θ_j = Linear Combination of Fixed Firm Effect

ν_{jt} = Linear Combination of Stochastic Error Terms

ซึ่งจากการศึกษาความสัมพันธ์ดังกล่าวพบว่าเงินทุนภายในของบริษัทนั้นมีผลกระทบอย่างมากต่อการลงทุนในสินค้ำคงเหลือโดยเฉพาะในบริษัทที่มีขนาดเล็กแล้ว จะยิ่งได้รับผลกระทบที่รุนแรงมากกว่าบริษัทที่มีขนาดใหญ่กว่า และความผันผวนของการลงทุนในสินค้ำคงเหลือยังส่งผลต่อผลผลิตอย่างมากอีกด้วย

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 3

การดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายการคลังของประเทศไทย²⁴

3.1 นโยบายการคลัง

จากสภาวะเศรษฐกิจในปัจจุบันนโยบายการคลังเป็นอีกทางเลือกหนึ่งจะเลือกใช้ในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ ซึ่งผลกระทบจากการใช้นโยบายการคลังจะสามารถแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพได้เป็นอย่างดีโดยเฉพาะในเวลาที่ไม่สามารถทำงานได้เต็มที่เพียงลำพัง โดยนโยบายการคลังจะมีอยู่หลายรูปแบบ และแต่ละรูปแบบก็จะส่งผลกระทบที่แตกต่างกัน ดังนั้นรัฐบาลจึงมีหน้าที่ที่จะต้องเลือกรูปแบบที่เหมาะสมกับการแก้ไขปัญหาในแต่ละแบบให้สอดคล้องกับลักษณะของระบบเศรษฐกิจในขณะนั้นให้ได้อย่างถูกต้องและเหมาะสม

โดยทั่วไปแล้วนโยบายการคลังจะมีความสัมพันธ์และเกี่ยวข้องโดยตรงกับงบประมาณของรัฐบาลหรืออีกนัยหนึ่งคือดุลการคลัง ซึ่งสามารถแบ่งออกได้เป็น 2 ด้าน คือ ด้านรายจ่ายรัฐบาลและด้านรายรับของรัฐบาล รัฐบาลจะใช้นโยบายการคลังโดยผ่านดุลการคลังซึ่งจะไปกระทบกับรายจ่ายรัฐบาล หรือรายรับของรัฐบาล หรือทั้งสองอย่าง แล้วแต่วัตถุประสงค์และความเหมาะสม ถ้ารัฐบาลมีนโยบายที่จะให้ดุลการคลังเกินดุล ทำให้รัฐบาลเงินเหลือเก็บเข้าคลัง รัฐบาลสามารถทำได้โดยเพิ่มรายรับของรัฐบาลให้มากขึ้น หรือทำการลดรายจ่ายของรัฐบาลให้น้อยลง หรืออาจจะกระทำทั้งสองอย่าง ในทางกลับกันหากรัฐบาลมีนโยบายที่จะให้ดุลการคลังขาดดุล รัฐบาลสามารถทำได้โดยเพิ่มรายจ่ายของภาครัฐให้สูงขึ้น หรือลดรายรับของภาครัฐให้น้อยลง หรืออาจทำทั้งสองอย่าง แต่ถ้ารัฐบาลใช้นโยบายการคลังแบบสมดุล รัฐบาลก็ต้องพยายามที่จะให้รายรับและรายจ่ายของรัฐบาลอยู่ในระดับที่เท่ากัน โดยปกติดุลการคลังที่เหมาะสมคือดุลการคลังแบบสมดุลหรือเกินดุลเล็กน้อย แต่เมื่อรัฐบาลใช้นโยบายแบบขาดดุลก็มีความจำเป็นอย่างยิ่งที่จะต้องหาแหล่งเงินทุนมารองรับการใช้จ่ายส่วนเกินของรัฐบาล โดยจะเป็นการกู้ยืมจากภายในประเทศหรือภายนอกประเทศก็ได้แล้วแต่ความเหมาะสม การกู้ยืมจะเป็นการกู้ยืมระยะสั้นหรือการออกพันธบัตรรัฐบาลซึ่งเป็นการกู้ยืมระยะยาวก็ขึ้นอยู่กับนโยบายของรัฐบาลในขณะนั้น ซึ่งสิ่งทีตามมาจากหลังจากการกู้ยืมของรัฐบาลก็คือหนี้สาธารณะนั่นเอง

²⁴ สารสำคัญของกาหนดเนินนโยบายการเงินและการคลังในช่วงเวลาต่างๆมาจาก ธนาคารแห่งประเทศไทย รายงานเศรษฐกิจและการเงิน และรายงานเศรษฐกิจรายเดือนฉบับต่างๆ

และจากบทบาทและหน้าที่ของภาครัฐ รัฐบาลสามารถที่จะดำเนินการโดยผ่านทางนโยบายการคลังซึ่งจะประกอบไปด้วย การใช้จ่ายของรัฐบาลและการหากำไรของรัฐบาล โดยในส่วนของรายจ่ายรัฐบาลจะมีผลกระทบต่อการจัดสรรทรัพยากรระหว่างภาครัฐและภาคเอกชน และกิจกรรมต่างๆที่รัฐบาลจะดำเนินงานเพื่อเป็นประโยชน์ต่อประชาชนส่วนใหญ่ นั้น จำเป็นต้องอาศัยรายจ่ายเป็นจำนวนมากทำให้หน้าที่ของรัฐบาลในการจัดหารายได้มีความสำคัญเช่นกัน ทั้งนี้รายจ่ายของรัฐบาลจะนำไปจัดหาสินค้าและบริการให้กับประชาชน แต่เนื่องจากสินค้าและบริการบางอย่างมีต้นทุนที่สูงมากเกินกว่าที่ภาคเอกชนจะทำการลงทุนได้เช่น การประปา หรือการจัดสรรไฟฟ้า เป็นต้น ทำให้รัฐบาลต้องหันมาดำเนินงานแทนภาคเอกชน ประกอบกับสินค้าและบริการบางประเภทจะส่งผลเสียต่อสวัสดิการของสังคม จึงทำให้รัฐบาลต้องเข้ามาแทรกแซงการดำเนินงานดังกล่าวนี้ๆ และรายจ่ายของรัฐบาลยังต้องก่อให้เกิดรายได้แก่เจ้าของปัจจัยเหล่านั้นด้วย ตลอดจนรายจ่ายของรัฐบาลในรูปของเงินโอน เช่น เงินบำเหน็จบำนาญ ก็จัดเป็นการโอนอำนาจการซื้อของรัฐบาลไปยังผู้ที่ได้รับการช่วยเหลือด้วย ในขณะที่การหารายได้ของรัฐบาลส่วนใหญ่จะมาจากภาษีอากรเป็นหลักก็มีวัตถุประสงค์เพื่อที่จะเป็นแหล่งรายได้ที่สำคัญของรัฐบาล โดยภาษีที่ดีควรมีลักษณะยืดหยุ่นพอสมควรในการจัดเก็บรายได้เพิ่มขึ้นขณะที่ระบบเศรษฐกิจมีการเจริญเติบโต และในการบริโภคสินค้าบางประเภทอาจจะให้โทษมากกว่าประโยชน์ที่ผู้บริโภคจะได้รับ รัฐบาลจึงจัดเก็บภาษีสินค้าดังกล่าวเช่น สุรา บุหรี่เพื่อควบคุมการบริโภคของประชาชน นอกจากนี้การจัดเก็บภาษียังทำหน้าที่ในการกระจายรายได้เพื่อลดช่องว่างระหว่าง คนจนและคนรวย รัฐบาลจึงจัดเก็บภาษีรายได้ในอัตราที่สูงสำหรับผู้มีรายได้มากและจัดเก็บในอัตราที่ต่ำสำหรับผู้มีรายได้น้อย และนำรายได้ทั้งหมดไปใช้เพื่อสังคมส่วนรวมต่อไป นอกจากนี้แล้วยังสามารถหารายได้จากแหล่งต่างๆ ไปใช้ในการชำระหนี้ของรัฐบาลได้ด้วย และจากความสำคัญของรายรับรายจ่ายรัฐบาลที่ประกอบเป็นนโยบายการคลังนั้น รัฐบาลสามารถที่จะใช้นโยบายการคลังในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ เช่น ในขณะที่เกิดเงินเฟ้อจะใช้นโยบายเงินดูลทางการคลังเพื่อช่วยลดภาวะเงินเฟ้อ เนื่องจากนโยบายดังกล่าวจะทำให้รายรับของรัฐบาลมีมากกว่ารายจ่ายจึงช่วยชะลอภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้น เป็นต้น

3.1.1 รายจ่ายรัฐบาล

การใช้จ่ายของรัฐบาลเป็นเครื่องมือทางการคลังที่มีความสำคัญควบคู่กับการหารายได้ของภาครัฐ กล่าวคือรัฐบาลจะใช้เป็นเครื่องมือเพื่อก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจให้เป็นไปในแนวทางที่รัฐบาลต้องการ ทั้งทางด้านของการส่งเสริมความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การกระจายรายได้ที่เป็นธรรม และการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ

ในการจัดแบ่งประเภทของรายจ่ายรัฐบาลนั้น สามารถแบ่งแยกประเภทของรายจ่ายรัฐบาล 2 ลักษณะ

1. แบ่งตามประเภทการใช้จ่าย สามารถแบ่งได้เป็น

1.1 รายจ่ายประจำ โดยในที่นี้รายจ่ายประจำรวมเอารายจ่ายเพื่อการชำระหนี้เงินกู้เอาไว้ด้วย

1.2 รายจ่ายเพื่อการลงทุน

2. แบ่งแยกตามลักษณะงาน ซึ่งรัฐบาลได้ทำการใช้จ่ายไปตามข้อเสนอแนะขององค์การสหประชาชาติ ซึ่งจำแนกรายจ่ายออกเป็น 5 ประเภทใหญ่ ดังนี้²⁵

2.1 รายจ่ายเกี่ยวกับบริการทางเศรษฐกิจ (Economic Service) สามารถจำแนกรายละเอียดได้ดังนี้

- (1) เกษตรกรรมและทรัพยากรที่มีใช้แล้วธาตุ
- (2) เชื้อเพลิงและพลังงาน
- (3) ทรัพยากรแร่ อุตสาหกรรม และการก่อสร้าง
- (4) การขนส่ง การเก็บรักษาสินค้า และการคมนาคม
- (5) บริการเศรษฐกิจอื่นๆ
- (6) โครงการอเนกประสงค์

2.2 รายจ่ายที่เกี่ยวกับการบริการสังคม (Social Service) สามารถจำแนกรายละเอียดได้ดังนี้

- (1) การศึกษา
- (2) การสาธารณสุข
- (3) การประกันสังคมและสวัสดิการพิเศษ
- (4) บริการชุมชน

2.3 รายจ่ายที่เกี่ยวกับการป้องกันประเทศ (Defense)

2.4 รายจ่ายที่เกี่ยวกับการบริการทั่วไป (General Administration) สามารถจำแนกรายละเอียดได้ดังนี้

- (1) การบริหารทั่วไป
- (2) การตำรวจและศุลกากร

²⁵ United Nations, Department of Economic and Social Affairs, A Manual for Economic and Function Classification of Government Transaction (New York, 1958)

(3) บริการวิจัย และบริการวิทยาศาสตร์ทั่วไป

2.5 รายจ่ายที่จำแนกไม่ได้

ซึ่งในการจำแนกรายจ่ายของรัฐบาลในงบประมาณแผ่นดินของไทยนั้น ได้ใช้แนวทางการจำแนกตามลักษณะงานขององค์การสหประชาชาติ และได้ขยายรายละเอียดออกไปได้เป็น 9 ประเภท ดังนี้

1. ด้านเศรษฐกิจ (Economic Service)
2. ด้านการศึกษา (Education)
3. ด้านสาธารณสุข (Public Health)
4. ด้านสวัสดิการสังคม (Social Security and Welfare)
5. ด้านการป้องกันประเทศ (Defense)
6. ด้านการรักษาความสงบภายใน (Internal Security)
7. ด้านการบริหารทั่วไป (General Administration)
8. ด้านการชำระหนี้เงินกู้ (Debt Service)
9. ด้านอื่นๆ

3.1.2 รายรับของรัฐบาล

รายรับรัฐบาลมีความสำคัญในการเป็นตัวกำหนดระดับความสามารถของรัฐบาลในการเร่งรัดพัฒนาเศรษฐกิจในรูปแบบต่างๆ ซึ่งปัญหาของประเทศกำลังพัฒนาส่วนใหญ่ก็คือการที่มีรายได้ไม่เพียงพอต่อการใช้จ่าย ดังนั้นรัฐบาลในประเทศกำลังพัฒนาจึงจำเป็นต้องระดมหารายได้ให้เพียงพอกับความต้องการใช้จ่ายเพื่อบรรลุวัตถุประสงค์สำหรับการพัฒนาประเทศ รายรับรัฐบาลสามารถจำแนกได้เป็น 2 ลักษณะคือ

1. รายรับจากภาษีอากร
2. รายรับที่ไม่ได้มาจากภาษีอากร

สำหรับประเทศไทยภาษีอากรมีบทบาทเป็นแหล่งรายรับที่สำคัญของรัฐบาลมาโดยตลอด ตั้งแต่อดีตมาจนถึงปัจจุบัน เพื่อบรรลุวัตถุประสงค์ทางการเจริญเติบโตทางด้านเศรษฐกิจแล้ว ภาษีอากรยังสามารถถูกใช้เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์อื่นๆของรัฐบาลอันประกอบด้วย การจัดสรรทรัพยากร การกระจายรายได้ และการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ซึ่งระบบภาษีอากรของไทยก็ได้ถูกกำหนดให้มีโครงสร้างในรูปแบบที่จะสนองตอบวัตถุประสงค์ดังกล่าวข้างต้น ทั้งในรูปของการกำหนดให้มีอัตราภาษีแบบก้าวหน้า การเก็บภาษีในอัตราสูงจากสินค้านำเข้าต่างประเทศและ

สินค้าที่ต้องการควบคุมต่างๆ และการกำหนดช่วงระยะเวลาการยกเว้นภาษีแก่กิจการอุตสาหกรรมที่ต้องส่งเสริม เป็นต้น

ภาษีอากรที่จัดเก็บอยู่ในประเทศมีอยู่หลายประเภทด้วยกัน ซึ่งแต่ละประเภทก็มีบทบาทและหน้าที่หลักแตกต่างกันไป ประเภทของภาษีอากรอาจจำแนกเป็นประเภทต่างๆ ได้ดังต่อไปนี้

1. ภาษีที่จัดเก็บจากรู้นเงินได้และกำไร เป็นภาษีที่เรียกเก็บจากผลตอบแทนในรูปของค่าจ้าง เงินปันผล ดอกเบี้ยและกำไรทั้งจากบุคคลธรรมดาและนิติบุคคล โดยแบ่งออกเป็น ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา และภาษีเงินได้นิติบุคคล

2. ภาษีที่เก็บจากการบริโภคสินค้าและบริการในประเทศ เป็นภาษีที่จัดเก็บจากรายได้จากการขายสินค้าและบริการ แบ่งออกเป็น ภาษีการค้าซึ่งจัดเก็บจากการขายทั่วไป ซึ่งภายหลังเปลี่ยนมาใช้ภาษีมูลค่าเพิ่มแทน และภาษีสรรพสามิตซึ่งเป็นภาษีการขายเฉพาะอย่าง

3. ภาษีที่เก็บจากการค้าระหว่างประเทศ เป็นภาษีที่เก็บจากสินค้าที่มีการนำเข้ามาในประเทศ และส่งออกไปจากในประเทศ แบ่งออกเป็น ภาษีสการนำเข้า และภาษีสการส่งออก

4. ภาษีอื่นๆ นอกจากภาษีที่กล่าวมาแล้ว ประเทศไทยยังมีภาษีที่เรียกเก็บจากการเดินทางออกนอกประเทศของผู้ที่มีถิ่นฐานในประเทศไทยเพื่อจำกัดการเดินทางออกนอกประเทศโดยไม่จำเป็น และการเก็บอากรแสตมป์ในการทำตราสารบางชนิด นอกจากนี้ยังทำการเก็บภาษีจากการถือสินทรัพย์อันได้แก่ภาษีโรงเรือนและที่ดิน ภาษีบำรุงท้องที่ (ภาษีทั้งสองชนิดนี้เป็นภาษีที่จัดเก็บในระดับท้องถิ่น) ค่าธรรมเนียมการโอนสิทธิและนิติกรรม และภาษีสรถยนต์และล้อเลื่อน

การเนนนโยบายภาษีอากรของประเทศไทยเป็นการตอบสนองต่อการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ เป็นที่ทราบกันดีว่าปัญหาเศรษฐกิจ คือ ปัญหาช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด และปัญหาการส่งออกชะลอตัว ระบบภาษีจะต้องตอบสนองในเรื่องนี้ ซึ่งประเทศไทยก็กำลังดำเนินการอยู่ เช่น ในเรื่องการส่งเสริมการออม ด้วยการให้สิทธิประโยชน์ทางภาษีอากรต่อการฝากเงินระยะยาว เพื่อแก้ไขปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด รัฐบาลให้สิทธิประโยชน์ต่อกิจการพาณิชย์นำวิหลายประการ และเพื่อสกัดกั้นต่อปัญหาการบริโภคฟุ่มเฟือย ก็มีการออกภาษีสรรพสามิตเพื่อเก็บภาษีจากสินค้าบางอย่างที่ถือว่าเป็นสินค้าฟุ่มเฟือย และเพื่อส่งเสริมให้มีขีดความสามารถในการแข่งขันระหว่างประเทศมากขึ้น รัฐบาลจึงมีการลดภาษีศุลกากรที่เกี่ยวข้องกับวัตถุดิบซึ่งทำให้ต้นทุนถูกลง

3.1.3 การดำเนินนโยบายการคลังและดุลการคลังของประเทศไทย

ในการพิจารณาการดำเนินนโยบายการคลังและดุลการคลังของประเทศไทยนั้นจะทำการศึกษาลักษณะของการดำเนินนโยบายในช่วง 20 ปีที่ผ่านมา จนถึงปัจจุบันโดยสามารถอธิบายได้ดังต่อไปนี้

ในช่วงปี พ.ศ.2522-2523 ได้เกิดวิกฤติการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 ขึ้น ส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจและระดับราคาสินค้า ทำให้รายจ่ายของรัฐบาลเพิ่มมากขึ้น ในขณะที่รายรับเพิ่มขึ้นในอัตราที่เท่าเดิม ส่งผลให้งบประมาณขาดดุลเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 3.87 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ เมื่อมองในด้านของรายรับจะเห็นว่าอัตราการขยายตัวในรายรับประเภทต่างๆค่อนข้างคงที่ ส่วนรายรับจากภาษีการนำเข้ามีแนวโน้มลดลงมาโดยตลอด ทำให้สัดส่วนของรายรับของรัฐบาลเปลี่ยนแปลงไป โดยรายรับจากภาษีสรรพสามิตขึ้นมาเป็นอันดับหนึ่ง รองลงก็คือภาษีจากการนำเข้า และภาษีการค้า ตามลำดับ ในส่วนของรายจ่ายรัฐบาลมีการใช้จ่ายอย่างมากเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจ ทำให้อัตราการขยายตัวของรายจ่ายรัฐบาลเพิ่มขึ้นจากร้อยละ 17.4 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในปี พ.ศ.2521 เป็นร้อยละ 18.30 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในปี พ.ศ. 2523 รายจ่ายรัฐบาลมีอัตราการขยายตัวเพิ่มขึ้นอย่างมากทุกประเภท โดยอัตราการขยายตัวสูงที่สุดอยู่ที่รายจ่ายด้านการป้องกันประเทศ เนื่องจากสถานการณ์ด้านความมั่นคงในช่วงหลังสงครามเวียดนามมีแนวโน้มตึงเครียดมากขึ้น รองลงมาคือรายจ่ายด้านเศรษฐกิจและสังคม

ภายหลังจากที่รัฐบาลได้ใช้นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจโดยการเพิ่มรายจ่ายอย่างมากในปี พ.ศ.2523 ในปีถัดมารัฐบาลมีนโยบายรัดเข็มขัดโดยการลดรายจ่ายทุกประเภท โดยเฉพาะ รายจ่ายในการจัดหาและโครงสร้างพื้นฐาน ซึ่งเห็นได้จากสัดส่วนของรายจ่ายเพื่อการลงทุนที่ลดลง ในขณะที่รายรับมากขึ้น เนื่องจากเป็นช่วงที่ระบบเศรษฐกิจกำลังฟื้นตัว การผลิตสินค้า การลงทุน และการค้าระหว่างประเทศขยายตัวอย่างมาก การท่องเที่ยวภายในประเทศก็มีการขยายตัวเช่นเดียวกัน ส่งผลให้งบประมาณขาดดุลลดลงอยู่ที่ร้อยละ 2.81 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในส่วนของรายจ่ายรัฐบาลตามลักษณะงานมีอัตราการขยายตัวที่ลดลงในทุกประเภท โดยเฉพาะอย่างยิ่งรายจ่ายด้านเศรษฐกิจ

ในช่วงปี พ.ศ.2523-2525 ได้เกิดภาวะอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นทั่วโลก ซึ่งส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจของประเทศ โดยรายรับประเภทต่างๆลดลงในขณะที่รายจ่ายเพิ่มสูงขึ้นทำให้มีการขาดดุลงบประมาณถึงร้อยละ 4.86 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในปีพ.ศ.2525 ซึ่งเป็นจำนวนที่สูงมาก อัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นส่งผลให้รายรับของรัฐบาลจากภาษีเงินได้นิติบุคคล ภาษีการนำเข้า และรายรับอื่นที่ไม่ใช่ภาษี มีอัตราการขยายตัวที่ติดลบ ในส่วนของรายจ่ายมีอัตราการ

ขยายตัวมากขึ้นโดยรวมมากกว่าร้อยละ 18.68 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ โดยส่วนใหญ่อยู่ที่รายจ่ายทางด้านสังคม ด้านการป้องกันประเทศ และรายจ่ายด้านเศรษฐกิจ

ภายหลังจากที่รัฐบาลได้ดำเนินนโยบายการคลังที่เข้มงวด เศรษฐกิจของประเทศเริ่มปรับตัวดีขึ้นโดยเห็นได้จากรายได้ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ที่เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 15.59 ในปี พ.ศ.2526 ในขณะที่รายจ่ายลดลงเท่ากับร้อยละ 18.12 ส่งผลให้งบประมาณขาดดุลร้อยละ 2.53 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ รัฐบาลสามารถจัดเก็บภาษีประเภทต่างๆได้เพิ่มขึ้น โดยในปีนี้มีรายรับของรัฐบาลมีอัตราการขยายตัวถึงร้อยละ 23.51 เมื่อพิจารณารายรับรัฐบาลแยกประเภทต่างๆ พบว่ารายรับรัฐบาลเกือบทุกประเภทมีอัตราการขยายตัวที่เพิ่มสูงขึ้น โดยปัจจัยหลักที่ทำให้รายรับรัฐบาลมีอัตราการขยายตัวในอัตราที่สูง มาจากอัตราการขยายตัวของรายรับจากภาษีการนำเข้าและภาษีอื่นๆ สำหรับสัดส่วนรายรับรัฐบาล ตั้งแต่ปีพ.ศ.2520 เป็นต้นมา รายรับจากภาษีนำเข้ามีสัดส่วนมากที่สุด แต่ก็มีแนวโน้มลดลงทุกปี ในขณะที่รายรับจากภาษีสรรพสามิต ซึ่งมีสัดส่วนเป็นอันดับสามรองจากภาษีการค้า กลับมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้น จนกระทั่งปี พ.ศ.2524 รายรับจากภาษีสรรพสามิตเริ่มมีสัดส่วนเป็นอันดับหนึ่งแทน ส่วนรายรับจากภาษีนำเข้าและภาษีการค้าเริ่มมีสัดส่วนที่ใกล้เคียงกัน

ภายหลังจากที่ความผันผวนในระบบเศรษฐกิจโลกได้ลดลงและการที่ประเทศไทยเน้นการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจอย่างมีเสถียรภาพในระดับสูง ส่งผลให้ในช่วงปีพ.ศ.2530-2534 เป็นช่วงที่รัฐบาลมีงบประมาณเกินดุลติดต่อกันเป็นครั้งแรก หลังจากที่รัฐบาลได้ดำเนินการตามแผนพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติฉบับที่ 1 การที่ประเทศไทยเริ่มมีงบประมาณเกินดุลเป็นผลมาจากรายรับจากภาษีที่เพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง รัฐบาลได้ปรับปรุงวิธีการจัดเก็บภาษี ทำให้มีประสิทธิภาพในการจัดเก็บภาษีสูงขึ้น และรายรับจากภาษีก็นับว่าเพิ่มขึ้นด้วย ในขณะที่รายจ่ายกลับเพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำ โดยในปี พ.ศ.2530 รายจ่ายมีอัตราการขยายตัวเพียงร้อยละ 3.04 ในขณะที่รายรับกลับมีอัตราการขยายตัวถึงร้อยละ 19.15 ทำให้ดุลการคลังดีขึ้นอย่างเห็นได้ชัด โดยรัฐบาลมีงบประมาณขาดดุลเพียงร้อยละ 0.68 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ในส่วนของรายรับ รายรับส่วนใหญ่ที่เพิ่มขึ้นมาจากรายรับจากภาษี รายรับรัฐบาลเกือบทุกประเภทเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูง ยกเว้นรายรับจากภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา โดยรายรับจากภาษีการนำเข้ามีอัตราที่ขยายตัวสูงสุด รองลงมาคือรายรับจากภาษีการค้า และภาษีสรรพสามิต ตามลำดับ ซึ่งทั้งสามประเภทเป็นรายรับหลักของรัฐบาล มีสัดส่วนรวมกันอยู่ที่ประมาณร้อยละ 65 จากรายรับทั้งหมด ในส่วนของรายจ่าย แม้ว่าจะมีมูลค่าการใช้จ่ายที่เพิ่มสูงขึ้น แต่ในรูปร้อยละของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศแล้ว กลับพบว่ารายจ่ายทุกประเภทมีมูลค่าร้อยละของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศลดลงจากปีก่อน และ

เมื่อแบ่งรายจ่ายตามลักษณะงาน สัดส่วนของรายจ่ายที่สำคัญยังอยู่ที่รายจ่ายทางด้านสังคม รองลงมาคือรายจ่ายเพื่อการป้องกันประเทศ และรายจ่ายด้านเศรษฐกิจ ตามลำดับ

ในปี พ.ศ.2531 เป็นปีแรกหลังจากปี พ.ศ.2517 ที่รัฐบาลมีงบประมาณเกินดุลโดยในปีนั้นเกินดุลเท่ากับร้อยละ 2.31 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ รายรับเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 16.56 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ในขณะที่รายจ่ายลดลงเหลือร้อยละ 14.24 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศซึ่งเป็นรายจ่ายที่น้อยที่สุดในรอบ 10 ปี รายรับส่วนใหญ่ยังคงเป็นรายรับจากภาษี โดยรายรับจากภาษีส่วนใหญ่มีอัตราการขยายตัวที่สูงมาก ยกเว้นรายรับจากภาษีสรรพสามิตและภาษีอื่นๆ โดยรายรับจากภาษีเงินได้นิติบุคคลมีอัตราการขยายตัวถึงร้อยละ 55.2 จากปีก่อน รองลงมาคือรายรับจากภาษีการค้าและภาษีนำเข้า มีอัตราการขยายตัวที่ร้อยละ 19.16 และ 46.65 ตามลำดับ จากการเปลี่ยนแปลงในอัตราการขยายตัวของรายรับประเภทต่างๆ ทำให้สัดส่วนของรายรับประเภทต่างๆเปลี่ยนไป โดยสัดส่วนของรายรับที่มากที่สุดเปลี่ยนจากภาษีสรรพสามิตเป็นภาษีนำเข้า ส่วนภาษีการค้ายังคงอยู่ในลำดับที่สาม ในส่วนของรายจ่ายมีลักษณะเหมือนกับปีก่อนคือ แม้ว่ามูลค่าการใช้จ่ายโดยรวมจะเพิ่มขึ้น แต่เมื่อพิจารณาในรูปร้อยละของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศกลับพบว่ารายจ่ายลดลงในทุกประเภท โดยในปีนั้รายจ่ายเพื่อการลงทุนมีอัตราการขยายตัวติดลบอยู่ที่ร้อยละ 5.65 เมื่อแบ่งรายจ่ายตามลักษณะงานพบว่ารายจ่ายด้านเศรษฐกิจมีอัตราการขยายตัวที่ติดลบเช่นเดียวกัน คือติดลบที่ร้อยละ 1.38 ในขณะที่รายจ่ายประเภทอื่นๆ มีอัตราการขยายตัวเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย

ในปี พ.ศ.2537-2538 ดุลการคลังเริ่มเกินดุลมากขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากการขยายตัวของรายรับที่สูงกว่ารายจ่าย ทำให้งบประมาณเกินดุลเพิ่มขึ้น โดยในปี พ.ศ.2537 การเพิ่มขึ้นของรายรับเป็นผลมาจากการขยายตัวของธุรกิจ อันเห็นได้จากรายรับจากภาษีเงินได้นิติบุคคลมีอัตราการขยายตัวร้อยละ 30.81 จากปีก่อน โครงสร้างทางภาษีของไทยได้เปลี่ยนแปลงเป็นเน้นรายรับจากภาษีทางตรงมากขึ้นซึ่งก็คือภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและภาษีเงินได้นิติบุคคล ถึงแม้ว่ารายรับจากภาษีทางอ้อมจะยังคงมีสัดส่วนสูงกว่าก็ตาม นอกจากนี้รัฐบาลยังได้ปรับปรุงประสิทธิภาพในการจัดเก็บภาษี ในปีนี้รายรับจากภาษีเงินได้นิติบุคคลมีสัดส่วนที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่รายรับจากภาษีสรรพสามิตมีสัดส่วนที่ลดลง ในส่วนของรายจ่ายถึงแม้ว่าจะยังไม่มีกรลดรายจ่ายประเภทใดประเภทหนึ่งลง แต่ก็ไม่ได้มีอัตราการขยายตัวที่สูงอย่างที่เข้ามา โดยเฉพาะรายจ่ายเพื่อการลงทุนรัฐบาลยังคงสนับสนุนรายจ่ายประเภทนี้อยู่ แต่ก็ไม่ได้ลดความสำคัญลง ในแง่ของรายจ่ายตามลักษณะงาน รัฐบาลได้ลดความสำคัญของรายจ่ายด้านเศรษฐกิจลง และเน้นไปที่รายจ่ายด้านการป้องกันประเทศและสังคมแทน

ในปี พ.ศ.2539 โดยส่วนใหญ่อัตราการขยายตัวของรายจ่ายจะสูงกว่ารายรับ ทำให้ดุลการคลังมีแนวโน้มที่เลวลง ในช่วงนี้ภาษีทางตรงเริ่มมีบทบาทสูงขึ้น อัตราการขยายตัวของรายได้จากภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาและภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มสูงขึ้น รายรับจากภาษีการค้าก็มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเช่นเดียวกัน ในขณะที่รายรับจากภาษีสรรพสามิตมีอัตราการขยายตัวที่ลดลง ในปี พ.ศ.2537 – 2539 สัดส่วนของรายรับจากภาษีเงินได้นิติบุคคลเพิ่มขึ้นอย่างมากจนใกล้เคียงกับสัดส่วนของรายรับจากภาษีสรรพสามิต ซึ่งมีสัดส่วนที่สูงที่สุดในรายรับทั้งหมด ในส่วนของรายจ่ายมีอัตราการขยายตัวที่สูงมาก โดยจะเน้นไปที่รายจ่ายเพื่อการลงทุน และรายจ่ายด้านเศรษฐกิจ ทำให้สัดส่วนของรายจ่ายประเภทต่างๆเปลี่ยนแปลงไป โดยในปีพ.ศ.2535 รัฐบาลมีสัดส่วนของรายจ่ายเพื่อการลงทุนอยู่ที่ร้อยละ 26.10 แต่ในปี พ.ศ.2539 อยู่ที่ร้อยละ 39.04

ในปีงบประมาณ พ.ศ. 2540 ฐานการคลังของรัฐบาลขาดดุลเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปี นับตั้งแต่ปีพ.ศ.2531 การขาดดุลดังกล่าวคิดเป็นร้อยละ 1.78 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ เทียบกับที่เกินดุลร้อยละ 0.74 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศในปีก่อนหน้านี้นี้ เนื่องจากการจัดเก็บรายได้ลดลงแต่การเบิกจ่ายเร่งตัวขึ้น ส่งผลให้เงินคงคลัง ณ สิ้นปีงบประมาณ พ.ศ.2540 ลดลงจากปีงบประมาณก่อน 108.6 พันล้านบาท โดยมีจำนวน 273.6 พันล้านบาท ทั้งนี้ นอกจากการใช้จ่ายเพื่อชดเชยการขาดดุลข้างต้นและชำระหนี้แล้ว รัฐบาลได้นำเงินคงคลังไปจ่ายเป็นทุนประเดิมในการจัดตั้งกองทุนบำเหน็จบำนาญข้าราชการจำนวน 56.0 พันล้านบาท ในส่วนของรายรับมีการนำส่งคลังมีจำนวน 844.3 พันล้านบาท ลดลงร้อยละ 0.7 อันเป็นผลมาจากการชะลอตัวของระบบเศรษฐกิจ ซึ่งส่งผลให้การใช้จ่ายในประเทศตลอดจนการนำเข้าลดลงส่งผลให้รายรับจากภาษีสำคัญลดลง โดยภาษีนำเข้า และภาษีเงินได้นิติบุคคลลดลงร้อยละ 21.98 และ 6.15 ตามลำดับ ส่วนภาษีสรรพสามิตเพิ่มขึ้นร้อยละ 7.9 เนื่องจากการปรับเพิ่มภาษียาสูบ การเพิ่มอัตราภาษีโดยการชดเชยโดยการลดเงินจัดเก็บเข้ากองทุนน้ำมัน และกองทุนเพื่อส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงาน อย่างไรก็ตามภาษีรถยนต์ลดลงค่อนข้างมากตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจ จากปัญหาการชะลอตัวของรายได้ดังกล่าว รัฐบาลจึงได้ประกาศปรับอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มจากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 10 เมื่อวันที่ 16 สิงหาคม พ.ศ.2540 ในส่วนของรายจ่ายนั้น สืบเนื่องจากการจัดเก็บภาษีมีแนวโน้มต่ำกว่าประมาณการ คณะรัฐมนตรีจึงมีมติตั้งงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2540 จาก 984.0 พันล้านบาท เป็น 925.0 พันล้านบาท ทั้งนี้การเบิกจ่ายจริงมีจำนวน 88.5 พันล้านบาท จำแนกเป็นการเบิกจ่ายจากงบประมาณปีปัจจุบัน 724.5 พันล้านบาท ในขณะที่การเบิกจ่ายจากงบประมาณปีก่อนๆ มีจำนวน 164.0 พันล้านบาท รายจ่ายของรัฐบาลเป็นรายจ่ายประจำ 518.2 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ 9.7 ส่วนที่เหลือเป็นรายจ่ายลงทุน 370.3 พันล้านบาท เพิ่มขึ้นร้อยละ

33.3 เนื่องจากการลงทุนโดยตรงของรัฐบาล เพิ่มขึ้นซึ่งส่วนใหญ่เป็นการลงทุนทางด้านการขนส่งและสื่อสาร การศึกษา การเกษตร การเคหะและชุมชน

ต่อมาในปี พ.ศ.2541 ฐานะทางการคลังของรัฐบาลขาดดุลเงินสดสูงขึ้นจากปีก่อน แม้ว่ารัฐบาลได้ตัดลดงบประมาณรายจ่ายลงหลายครั้ง เพราะรายจ่ายของรัฐบาลลดลงอย่างมากตามการหดตัวของระบบเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งรายได้ที่ได้รับจากภาษีเงินได้นิติบุคคลและภาษีนำเข้า แต่รายได้จากภาษีเงินได้บุคคลธรรมดาสามารถจัดเก็บได้เพิ่มขึ้นจากภาษีรายได้ดอกเบี้ยเงินฝากตามการขยายตัวของเงินฝาก และภาษีมูลค่าเพิ่มที่จัดเก็บได้สูงขึ้นจากการปรับอัตราภาษีจากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 10 เมื่อเดือนสิงหาคม พ. ศ 2540 สำหรับการลงทุนของภาครัฐนั้นลดลงจากร้อยละ 30.9 เทียบกับปีก่อนที่ขยายตัวร้อยละ 21.7 ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการปรับลดวงเงินงบประมาณรายจ่ายลง รวมทั้งการเข้มงวดการเบิกจ่ายในช่วงต้นปี แม้ว่าในช่วงครึ่งปีหลังจะมีการผ่อนคลายนโยบายการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ก็ไม่สามารถเร่งการเบิกจ่ายได้เต็มที่ นอกจากนี้ โครงการลงทุนตามสัญญาจัดจ้างจากรัฐบาลบางแห่งต้องชะลอโครงการ เพราะผู้ประกอบการประสบปัญหาขาดเงินทุนหมุนเวียน เนื่องจากสถาบันการเงินเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ อย่างไรก็ตามการลงทุนของรัฐบาลในปีนี้ให้ความสำคัญกับโครงการพัฒนาภูมิภาคและสร้างงานในชนบทเพื่อรองรับและบรรเทาผลกระทบด้านลบต่อสังคม อาทิ โครงการส่งเสริมและพัฒนาการเกษตรและอุตสาหกรรมขนาดย่อม และโครงการลงทุนเพื่อการศึกษา เป็นต้น นอกจากนี้ ยังมีโครงการลงทุนเพื่อพัฒนาโครงสร้างพื้นฐาน และการคมนาคมต่อเนื่องจากปีก่อน

ในปีพ.ศ. 2542 ภาครัฐบาลได้ดำเนินนโยบายการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและฐานะการคลัง รัฐบาลขาดดุลเงินสด 134.3 พันล้านบาท คิดเป็นร้อยละ 2.9 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ สอดคล้องกับเป้าหมายการใช้นโยบายการคลังแบบขาดดุลเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งสิ้น ผลของการขาดดุลการคลังในปีนี้นับเป็นช่องทางอัดฉีดสภาพคล่องส่วนเกินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ ในขณะที่สินเชื่อภาคสถาบันการเงินยังไม่ฟื้นตัว รัฐบาลได้ใช้เงินคงคลังเพื่อชดเชยการขาดดุล รวมทั้งออกพันธบัตรและตั๋วเงินคลัง แต่การใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัวดังกล่าวยังไม่ส่งผลแย่งชิงเงินทุนจากภาคเอกชน (Crowding – out effect) เนื่องจากระบบธนาคารยังมีสภาพคล่องส่วนเกินซึ่งส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยทั้งในระดับธุรกรรมระหว่างสถาบันการเงิน และระหว่างสถาบันการเงินภาคธุรกิจ ยังคงลดลงอย่างต่อเนื่อง ทางด้านรายรับรัฐบาลได้จัดเก็บรายรับได้ลดลง ร้อยละ 0.65 จากปีก่อน ซึ่งเป็นผลมาจากมาตรการด้านรายได้เพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ เมื่อวันที่ 30 มีนาคม พ.ศ.2542 อย่างไรก็ดี การจัดเก็บรายได้จากฐานภาษีต่างๆได้ส่งสัญญาณของเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัว โดยเฉพาะเมื่อพิจารณาจากการเพิ่มขึ้นของรายรับจากฐานการบริโภคและการส่งออก ในขณะที่รายรับจากฐานที่เก็บจากบุคคลธรรมดาและนิติบุคคลยังต่ำ เนื่องจากรายรับดอกเบี้ยเงินฝากที่

ลดลงตามอัตราดอกเบี้ยที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง และผลจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ทำให้สูญเสียรายได้ไปโดยเฉพาะจากภาษีมูลค่าเพิ่มและเลื่อนระยะเวลาการชำระภาษีนิติบุคคล ด้านรายจ่ายแม้รัฐบาลจะมีนโยบายเร่งการเบิกจ่ายจากทั้งงบประมาณและเงินกู้ต่างประเทศ แต่การเบิกจ่ายจริงพบว่ามีเพียงรายจ่ายจากงบประมาณเท่านั้นที่เร่งการเบิกจ่ายได้เร็วเป็นไปตามเป้าหมาย โดยมีอัตราการเบิกจ่าย ร้อยละ 88.5 (ไม่รวมชำระคืนเงินต้น เมื่อรายการชำระคืน ต้นเงินกู้แล้ว มีอัตราการเบิกจ่ายจะเท่ากับร้อยละ 86.1) ในขณะที่รายจ่ายจากเงินกู้ต่างประเทศเบิกจ่ายได้ต่ำมาก โดยเฉพาะรายจ่ายประเภทโครงการเนื่องจากขาดความต่อเนื่องในการบริหารโครงการเงินกู้ต่างๆ เช่นการศึกษา และความไม่พร้อมของโครงการโดยรวม สำหรับรายจ่ายจากงบประมาณนั้น รายจ่ายลงทุนมีสัดส่วนที่ลดลง เนื่องจากการเบิกจ่ายจากงบประมาณปีก่อนๆลดลงอย่างมาก ประกอบกับการจำกัดวงเงินงบประมาณทำให้เหลือวงเงินรายจ่ายสำหรับลงทุนลดลงจากปีก่อน อย่างไรก็ตาม มีรายจ่ายจากโครงการมิยาซาวาที่เข้ามาช่วยเสริมแรงกระตุ้นด้านการคลัง โดยเบิกจ่ายทั้งปีงบประมาณได้ทั้งสิ้น 33.3 พันล้านบาท

ในปีพ.ศ.2543 รัฐบาลได้ลดบทบาทอย่างค่อยเป็นค่อยไปในการกระตุ้นเศรษฐกิจ การขาดดุลงบประมาณลดลง โดยในปีงบประมาณ 2543 รัฐบาลขาดดุลเงินสดร้อยละ 2.16 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ รัฐบาลสามารถจัดเก็บรายรับได้เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.73 จากปีงบประมาณก่อน รายได้ที่เพิ่มขึ้นมาจากรายได้จากภาษีนำเข้า ด้านรายจ่ายเพิ่มขึ้นร้อยละ 2.42 สาเหตุส่วนหนึ่งที่รัฐบาลต้องระมัดระวังการใช้จ่ายมาจากหนี้ภาครัฐที่เพิ่มสูงขึ้นมากนั่นเอง สำหรับปีงบประมาณ 2544 การใช้จ่ายภาครัฐเป็นปัจจัยสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจ ซึ่งภาครัฐขาดดุลคิดเป็นร้อยละ 2.59 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ โดยมีอัตราการเบิกจ่ายที่ร้อยละ 88.4 ซึ่งต่ำกว่าเป้าหมายเล็กน้อย ขณะที่รายรับขยายตัวร้อยละ 3.88 ใกล้เคียงกับเป้าหมาย นโยบายการคลังหลักที่รัฐบาลได้ดำเนินการในช่วงนี้นั้น รัฐบาลได้ทำการลดอัตราภาษีเงินได้นิติบุคคลให้แก่กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ กิจการที่จดทะเบียนในตลาดหลักทรัพย์ใหม่ (Market for Alternative Investment: MAI) และกิจการวิสาหกิจขนาดกลางและย่อม ที่มีทุน จดทะเบียนชำระไม่เกิน 5 ล้านบาท ในส่วนของกำไรสุทธิที่ไม่เกิน 3 ล้านบาท และนอกจากนี้ยังใช้มาตรการต่างๆ อาทิ การยกเว้นภาษีเงินได้นิติบุคคลสำหรับเงินปันผลที่ได้รับจากธุรกิจเงินร่วมลงทุน (Venture Capital) การขยายเวลาการลดภาษีมูลค่าเพิ่มจนถึงวันที่ 30 กันยายน พ.ศ..2545 การจัดสรรงบประมาณสำรองเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ ในปีงบประมาณ 2545 ภายใต้วงเงิน 58 พันล้านบาท ทำการพักหนี้เกษตรกรและลดหนี้ให้แก่เกษตรกรรายย่อย เป็นเวลา 3 ปี มีการจัดตั้งกองทุนหมู่บ้านและชุมชนเมือง และจัดตั้งโครงการธนาคารประชาชน เพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจ รากหญ้า และยังเร่งการเบิกจ่ายงบประมาณเพื่อให้ส่งผลต่อการกระตุ้นเศรษฐกิจโดยเร็ว มีการจัดทำโครง

การสินเชื่อที่อยู่อาศัยรวมทั้งออกมาตราการต่างๆเพื่อส่งเสริมการฟื้นตัวของธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ และทางการเร่งปรับปรุงโครงสร้างพื้นฐานของเศรษฐกิจโดยผ่านการส่งเสริมบรรยากาศที่ดีในการลงทุน การพัฒนาขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ และการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ เป็นต้น

และในปีพ.ศ. 2545 รัฐบาลยังดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลายเป็นต่อเนื่องเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยในปีงบประมาณ 2545 รัฐบาลได้ตั้งงบประมาณขาดดุลไว้ที่ 200 พันล้านบาท หรือร้อยละ 3.5 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ แต่เมื่อสิ้นปีงบประมาณปรากฏว่าแรงกระตุ้นจากภาครัฐมีได้มากกว่าที่ตั้งไว้ในงบประมาณเนื่องจากการจัดเก็บรายได้สูงกว่าเป้าหมายถึง 46 พันล้านบาท ซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงการขยายตัวที่ดีของระบบเศรษฐกิจ รวมทั้งการเพิ่มประสิทธิภาพในการจัดเก็บภาษีของรัฐบาล ส่วนการใช้จ่ายของงบกระตุ้นเศรษฐกิจ 58 พันล้านบาทก็ใช้ไปเพียง 21.3 พันล้านบาท เพราะความจำเป็นในการกระตุ้นเศรษฐกิจมีน้อยลง ทั้งปีงบประมาณจึงขาดดุลเงินสด(ไม่รวมการชำระคืนต้นเงินกู้) เพียง 118.7 พันล้านบาท หรือร้อยละ 2.2 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

3.2 นโยบายการเงิน

การดำเนินนโยบายการเงินนั้น เป็นการจัดการปริมาณเงินอย่างระมัดระวังของธนาคารกลาง ทั้งนี้เพื่อบรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจประการใดประการหนึ่งหรือหลายประการ โดยเจ้าหน้าที่ทางการเงินเป็นผู้กำหนดมาตรการต่างๆ ที่เหมาะสมในการควบคุมตัวแปรชี้กลางทางการเงิน อันจะนำไปสู่การบรรลุเป้าหมายขั้นสุดท้ายในที่สุด

จากการที่เงินทำหน้าที่เป็นสื่อกลางเพื่อให้การแลกเปลี่ยนดำเนินไปได้ด้วยดี การพัฒนาเศรษฐกิจและการพัฒนาประเทศให้ดำเนินไปได้และมั่นคงจึงขึ้นอยู่กับปริมาณเงินและสินเชื่อในประเทศที่เหมาะสม กล่าวคือ ไม่มากหรือน้อยเกินไป ถ้าในขณะใดขณะหนึ่งระบบเศรษฐกิจมีปริมาณเงินมากเกินไปก็จะเกิดปัญหาเงินเฟ้อ แต่ถ้ามีน้อยเกินไปก็จะเกิดปัญหาเงินฝืด ซึ่งล้วนแล้วแต่เป็นผลเสียต่อระบบเศรษฐกิจทั้งสิ้น ทั้งนี้ปริมาณเงินที่ผู้ดำเนินนโยบายใช้วัดหรือใช้เป็นเป้าหมายทางการเงินนั้น อาจเป็นปริมาณเงินตามความหมายแคบ (M1) หรือปริมาณเงินตามความหมายกว้าง ก็ได้ ซึ่งจะแตกต่างกันออกไปในแต่ละประเทศขึ้นอยู่กับระดับการพัฒนาของระบบการเงิน และความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินตามความหมายต่างๆกับกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่มีนัยสำคัญทางนโยบายด้วย

3.2.1 การดำเนินนโยบายการเงิน

การดำเนินนโยบายทางการเงินประกอบด้วย 3 ส่วนที่สำคัญ

3.2.1.1 เครื่องมือในการดำเนินนโยบาย (Policy Instruments) หมายถึงเครื่องมือของนโยบายการเงินซึ่งธนาคารกลางมีอำนาจหน้าที่ ที่จะใช้ได้โดยตรง ธนาคารกลางจะใช้เครื่องมือเหล่านี้เพื่อก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในระบบการเงินและระดับของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ เครื่องมือในการดำเนินนโยบายได้แก่ การซื้อขายหลักทรัพย์รัฐบาลในตลาด การเปลี่ยนแปลงอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมาย การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางหรืออัตราซื้อลด เครื่องมือเฉพาะเจาะจงอื่นๆ (Selective Instruments) และการขอความร่วมมือให้ธนาคารพาณิชย์ปฏิบัติตามนโยบายของธนาคารกลาง เป็นต้น

3.2.1.2 เป้าหมายของนโยบาย (Policy Targets) หมายถึง ตัวแปรซึ่งเจ้าหน้าที่ทางการเงินต้องการที่จะให้เป็นไปในทิศทางที่ต้องการเพื่อบรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจที่วางไว้ อาจกล่าวได้ว่า เป้าหมายของนโยบาย หมายถึงค่าของตัวแปรที่เป็นที่ต้องการเพื่อใช้เป็นเครื่องวัดประสิทธิภาพการดำเนินงานของระบบเศรษฐกิจว่าบรรลุจุดมุ่งหมายทางเศรษฐกิจหรือไม่ อาทิ รายได้ประชาชาติ ผลิตภัณฑ์ประชาชาติ ระดับการจ้างงาน ระดับราคา เป็นต้น

3.2.1.3 เป้าหมายทางการเงิน และเครื่องชี้ของนโยบายการเงิน (Monetary Targets and Indicator) หมายถึง ตัวแปรซึ่งเจ้าหน้าที่ทางการเงินก่อก่อให้เกิดการเปลี่ยนแปลงสืบเนื่องมาจากการใช้เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน และจากการที่ตัวแปรเหล่านี้เปลี่ยนแปลงไปก็จะก่อให้เกิดผลกระทบทางอ้อมต่อเป้าหมายของนโยบายในที่สุด ตัวแปรที่เป็นเป้าหมายทางการเงิน ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลาง เงินสำรองที่มีได้ถูกยึดมาใช้ เงินสำรองส่วนเกินปรับด้วยฐานการกักขังสุทธิจากธนาคารกลาง ฐานเงิน และเงินสดสำรองทั้งหมด เป็นต้น

3.2.2 การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทย

สำหรับแนวทางในการดำเนินนโยบายทางการเงิน และการเลือกใช้นโยบายการเงินในลักษณะต่าง ๆ นั้น จะขึ้นอยู่กับภาวะเศรษฐกิจและการเงินของประเทศไทยในแต่ละระยะเวลา ซึ่งเมื่อภาวะเศรษฐกิจมีการเปลี่ยนแปลง และมีการติดต่อกับประเทศต่าง ๆ มากขึ้น ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินนโยบายการเงินที่เปลี่ยนแปลงไป เพื่อให้สอดคล้องกับสถานการณ์ที่เกิดขึ้น ซึ่งในระยะเวลาที่ผ่านมาสามารถแบ่งลักษณะการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทยออกเป็น 3 ช่วงคือ

3.2.2.1 การผูกค่าเงินบาทกับเงินสกุลอื่น หรือตะกร้าเงิน (Pegged Exchange Rate Regime)

ในช่วงสงครามโลกครั้งที่ 2 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ผูกค่าเงินบาทไว้กับสกุลอื่นหรือทองคำ หลังจากนั้นในช่วงเดือนพฤศจิกายน พ.ศ.2527 – 2540 ได้ผูกค่าเงินบาทไว้กับตะกร้าเงิน โดยทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Equalization Fund) เป็นผู้ประกาศค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์สหรัฐอเมริกา ในแต่ละวัน

ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนดังกล่าวธนาคารแห่งประเทศไทยมีการตั้งเป้าหมายทางด้านปริมาณเงินเพื่อใช้เป็นแนวทางในการควบคุมให้ปริมาณเงินและสินเชื่อในประเทศอยู่ในระดับที่เหมาะสมไม่ขยายตัวสูงเกินจนทำให้เกิดปัญหาตามมา อย่างไรก็ตามภายหลังจากการเปิดเสรีทางการเงินได้ส่งผลให้การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อชะลอการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทย ทำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศสูงขึ้น ทำให้มีเงินไหลเข้าประเทศสูงขึ้น โดยเฉพาะเงินกู้จากต่างประเทศที่มีต้นทุนต่ำ ในที่สุดประเทศไทยจึงต้องปรับระบบอัตราแลกเปลี่ยนมาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวในเวลาต่อมา

ในช่วงแรกในปี พ.ศ.2500 – 2515 ซึ่งเป็นช่วงที่ระบบการเงินและการธนาคารของประเทศไทยได้มีการพัฒนาขึ้นมา ระบบธนาคารได้มีการขยายตัวอย่างรวดเร็วในช่วงระยะเวลา 6 ปี จากปี พ.ศ. 2498 – 2515 จำนวนสำนักงานของธนาคารพาณิชย์ได้เพิ่มขึ้นจาก 115 แห่งเป็น 432 แห่ง การขยายตัวของระบบธนาคารพาณิชย์ได้ช่วยพัฒนาระบบการเงินของประเทศให้ก้าวหน้าขึ้น นอกจากนั้น ยังมีการตราพระราชบัญญัติการธนาคารพาณิชย์ พ.ศ.2500 ขึ้น ซึ่งให้อำนาจแก่ธนาคารแห่งประเทศไทยในการกำกับและตรวจสอบธนาคารพาณิชย์ สิ่งต่างๆเหล่านี้ช่วยให้การดำเนินนโยบายการเงินผ่านระบบธนาคารมีความคล่องตัวและมีประสิทธิภาพเพิ่มมากขึ้น ทั้งนี้เพราะในช่วงเวลาก่อนหน้านี้ซึ่งระบบการธนาคารยังไม่แพร่หลาย การควบคุมปริมาณเงินจะต้องกระทำผ่านนโยบายการคลังโดยการลดรายจ่ายของรัฐบาลลง

จากสถานการณ์ต่างๆที่เอื้ออำนวยต่อการดำเนินนโยบายการเงินมากขึ้น ประกอบกับความพยายามที่จะลดดุลงบประมาณของรัฐบาลอย่างจริงจังจึงประสบผลสำเร็จลงบ้าง ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงมีโอกาสนำทรัพยากรส่วนที่เคยใช้ในการจุนเจือการขาดดุลงบประมาณของรัฐบาลมาใช้ประโยชน์ในการจัดสรรวงเงินเพื่อการพัฒนากระบวนเศรษฐกิจ และระบบการเงินในประเทศแทน โดยในปี พ.ศ. 2501 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เริ่มให้วงเงินเพื่อรับซื้อตั๋วสัญญาใช้เงินที่เกิดจากการส่งออกสินค้าหลักของประเทศ ได้แก่ ข้าว ยาง และข้าวโพด เพื่อให้ผู้ส่งออกใช้เป็นเงินทุนหมุนเวียน

อาจกล่าวได้ว่า วัตถุประสงค์สำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงนี้เป็นไปเพื่อการรักษาเสถียรภาพของระดับราคา ทั้งนี้เพื่อให้ระบบเศรษฐกิจเติบโตอย่างมีเสถียรภาพ และเพื่อแก้ไขปัญหาที่เกิดขึ้นต่อระบบการเงินของประเทศเป็นระยะๆ มาตรการทางการเงินที่นำมาใช้มากในระยะนี้ได้แก่การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน ทั้งนี้เพราะมีความคล่องตัวสูงและมีผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจแบบค่อยเป็นค่อยไป จะเห็นได้จากในช่วงปี พ.ศ. 2512 ซึ่งประเทศไทยประสบปัญหาดุลชำระเงินขาดดุลสูง ขณะเดียวกันก็เป็นช่วงระยะเวลาที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดต่างประเทศสูงด้วย ดังนั้นเพื่อป้องกันการไหลออกของเงินทุนในขณะที่ธนาคารพาณิชย์มีสภาพคล่องค่อนข้างสูง ทางการจึงได้ปรับอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานให้สูงขึ้นถึง 2 ครั้ง คือจากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 8 และต่อมาจากร้อยละ 8 เป็นร้อยละ 11 ในปี พ.ศ. 2515 และมาตรการอื่นที่ใช้ควบคู่กันได้แก่ การเพิ่มอัตราเงินสดสำรองตามกฎหมายจากร้อยละ 6 เป็นร้อยละ 7 ของเงินฝาก ผลของการดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวดทำให้ปริมาณเงินหมุนเวียนขยายตัวในอัตราที่ลดลง ต่อมาในปี พ.ศ. 2513 อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศมีแนวโน้มลดลงทางการจึงได้ทำการปรับอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานลงจากร้อยละ 11 เป็นร้อยละ 9 และได้ปรับลดลงอีกในปี พ.ศ. 2515 เพื่อแก้ไขภาวะการลงทุนซึ่งได้ชะลอตัวลงมากรวมทั้งได้ลดอัตราดอกเบี้ยรับช่วงซื้อลดตั๋วสัญญาใช้เงินที่เกิดจากการประกอบกิจการเกษตรกรรมจากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 5 ผลของการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นประกบกับดุลการชำระเงินเริ่มกลับมาเกินดุลได้ทำให้ปริมาณเงินขยายตัวในอัตราที่สูงขึ้นในปี พ.ศ. 2515 อย่างไรก็ตาม ทางการยังคงใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นไปเพื่อชักนาระบบเศรษฐกิจให้ขยายตัว ภาวะเศรษฐกิจของประเทศเริ่มมีแนวโน้มที่จะดีขึ้นในช่วงปลายปี แต่การเข้ามาตรึงทางการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจก็ต้องหยุดชะงักลงไป เมื่อทั่วโลกต้องประสบปัญหาวิกฤติการณ์น้ำมันครั้งที่ 1 ในปี พ.ศ.2516 ซึ่งประเทศไทยก็ได้รับผลกระทบจากวิกฤติการณ์ครั้งนี้ด้วย

ในช่วงวิกฤติการณ์น้ำมันครั้งที่ 1 และ 2 ระหว่างปี พ.ศ. 2516 – 2522 ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยต้องประสบปัญหาความผันผวนอย่างมากอันเนื่องมาจากผลกระทบของวิกฤติการณ์น้ำมันที่มีต่อภาวะเศรษฐกิจโลก และเนื่องจากระบบเศรษฐกิจของไทยเป็นระบบเศรษฐกิจเปิด มูลค่าการส่งออกและการนำเข้าเมื่อคิดเป็นสัดส่วนของผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติถึงร้อยละ 50 และประเทศไทยยังต้องพึ่งแหล่งน้ำมันจากต่างประเทศทั้งหมด จึงทำให้ผลกระทบที่เกิดขึ้นค่อนข้างแรงและทำให้ทางการต้องใช้มาตรการทางการเงินค่อนข้างมากเพื่อแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นเป็นระยะๆ ซึ่งปัญหาที่เกิดขึ้นก่อให้เกิดผลกระทบต่อภาวะเศรษฐกิจโลกในหลายๆด้าน ที่สำคัญได้แก่ ปัญหาเงินเฟ้อควบคู่กันไปกับปัญหาภาวะเศรษฐกิจตกต่ำ ทั้งนี้เพราะ

ราคาน้ำมันที่สูงขึ้นมาก ทำให้ต้นทุนการผลิตของประเทศต่างๆเพิ่มสูงขึ้น ปริมาณการผลิตในประเทศอุตสาหกรรมลดลง เพราะกำลังซื้อในประเทศคู่ค้าลดลง ทำให้เกิดปัญหาการว่างงานตามมา

สำหรับประเทศไทยนั้นผลกระทบจากการปรับระดับราคาน้ำมันในตลาดโลกทำให้ราคาสินค้าปรับตัวสูงขึ้น อัตราเงินเฟ้อซึ่งวัดโดยดัชนีราคาผู้บริโภคสูงขึ้นถึงร้อยละ 15.5 และ ร้อยละ 24.3 ในปี พ.ศ.2516 และพ.ศ.2517 ตามลำดับ ควบคู่ไปกับปัญหาเงินเฟ้อประเทศไทยก็ต้องประสบกับปัญหาเงินตึงไปพร้อมๆกัน ทั้งนี้เพราะระดับราคาที่สูงขึ้น จูงใจให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้น ทำให้สินเชื่อในประเทศขยายตัวสูงขึ้น โดยเฉพาะสินเชื่อภาคเอกชนส่งผลให้ปริมาณเงินในประเทศสูงขึ้นตามไปด้วย จากสถานการณ์ดังกล่าว การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทยในช่วงนี้จึงมีวัตถุประสงค์ทั้งเพื่อแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อ และเพื่อควบคุมการขยายตัวของสินเชื่อภาคเอกชนให้สอดคล้องกับความต้องการของระบบเศรษฐกิจ ขณะเดียวกันก็มีวัตถุประสงค์เพื่อป้องกันการไหลของเงินทุนออกนอกประเทศอันเนื่องมาจากการที่อัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศได้ปรับตัวสูงขึ้นตามอัตราเงินเฟ้อ มาตรการทางการเงินที่สำคัญที่ทางการนำมาใช้ในช่วงนี้ได้แก่ การปรับอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานให้สูงขึ้นถึง 2 ครั้ง จากร้อยละ 8 เป็นร้อยละ 10 ในปีพ.ศ.2516 และจากร้อยละ 10 เป็นร้อยละ 11 ในปีพ.ศ.2517 การเพิ่มอัตราเงินสำรองตามกฎหมาย จากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 8 และการปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมทุกประเภทของธนาคารพาณิชย์ให้สูงขึ้นอีก ร้อยละ 1

จากการใช้มาตรการทางการเงินที่เข้มงวดโดยเฉพาะการเพิ่มอัตราเงินสำรองตามกฎหมายได้ส่งผลกระทบต่อตลาดเงินในประเทศตึงตัวขึ้นอย่างมาก ดังนั้น เพื่อแก้ไขภาวะดังกล่าว ธนาคารแห่งประเทศไทย จึงได้ผ่านคลายความเข้มงวดทางการเงินลงบ้างในช่วงกลางปีพ.ศ.2517 โดยได้ลดอัตราเงินสำรองตามกฎหมายจากร้อยละ 8 ลงมาเป็นร้อยละ 7 ตามเดิม พร้อมกับใช้มาตรการอื่นๆ เสริม อย่างไรก็ดี ธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงพยายามรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยในประเทศไว้ให้สูงอยู่เพื่อป้องกันการไหลออกของเงินทุน นอกจากนี้ก็ยังได้ปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำให้สูงขึ้นจากร้อยละ 7 เป็นร้อยละ 8 เพื่อเร่งระดมเงินฝากให้พอเพียงควบคู่ไปกับการใช้มาตรการขึ้นอัตราดอกเบี้ยเงินกู้เพื่อชะลอการขยายตัวของสินเชื่อในประเทศ

อย่างไรก็ดี การใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวด แม้จะมีผลช่วยลดภาวะเงินเฟ้อในประเทศลงได้อย่างมาก แต่ผลกระทบสำคัญที่ตามมาอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ก็คือ ภาวะเศรษฐกิจที่ซบเซาลงอย่างมาก นโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยหลังปีพ.ศ.2517 จึงต้องเปลี่ยนมาเป็นนโยบายที่จะกระตุ้นภาวะเศรษฐกิจและการลงทุนในประเทศ มาตาการทางการเงินที่สำคัญที่ธนาคารแห่งประเทศไทยนำมาใช้เพื่อกระตุ้นภาวะเศรษฐกิจและการลงทุน ได้แก่ การลดอัตรา

ดอกเบี้ยมาตรฐาน 2 ครั้ง จากร้อยละ 11 เป็นร้อยละ 10 ในปีพ.ศ.2518 และจากร้อยละ 10 เป็นร้อยละ 9 ในปีพ.ศ.2519 การลดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานได้ชักนำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดลดลงตาม ทำให้การลงทุนในประเทศและสินเชื่อภาคเอกชนขยายตัวขึ้นอย่างรวดเร็ว จากการใช้มาตรการต่างๆ ที่กล่าวมาข้างต้นได้มีส่วนช่วยให้ปัญหาเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจซบเซาในประเทศดีขึ้นเป็นอย่างมาก แต่ก็ได้เกิดปัญหาใหม่ขึ้น ซึ่งก็คือ ปัญหาการขาดดุลการชำระเงินเป็นครั้งแรกในปีพ.ศ.2518 หลังจากที่มีการเกินดุลติดต่อกันมาถึง 3 ปีนับจากปีพ.ศ.2515 การขาดดุลการชำระเงินมีสาเหตุสำคัญมาจากการขาดดุลการค้าที่สูงมาก ประกอบกับการที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศได้ปรับตัวลดลง ทำให้มีเงินทุนนำเข้าไม่เพียงพอที่จะชดเชยการขาดดุลการค้าที่สูงยิ่งไปกว่านั้น ปัญหาเงินเฟ้อที่คลี่คลายลงในปี พ.ศ.2518 และ พ.ศ. 2519 ได้เริ่มส่อเค้าว่าจะมีความรุนแรงขึ้นอีก รวมทั้งการขยายสินเชื่อที่มีแนวโน้มสูงขึ้น ทำให้นโยบายการเงินของทางการในช่วงปี พ.ศ. 2520 และ พ.ศ.2521 เปลี่ยนจากการกระตุ้นเศรษฐกิจมาเป็นการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ได้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานถึง 2 ครั้ง ในปี พ.ศ. 2521 คือจากร้อยละ 9 เป็นร้อยละ 10.5 และจากร้อยละ 10.5 เป็นร้อยละ 12.5 รวมทั้งทางการได้ขอรับรองให้ธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนจำกัดการขยายตัวของสินเชื่อภาคเอกชนให้อยู่ในเป้าหมายที่กำหนดร่วมกับการใช้มาตรการอื่นๆ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อควบคุมการขยายตัวของสินเชื่อของสถาบันการเงินที่ให้แกภาคเอกชน

ในปี พ.ศ. 2522 ได้เกิดวิกฤติการณ์น้ำมันขึ้นอีกเป็นครั้งที่ 2 เมื่อกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมันได้รวมตัวกันขึ้นราคาน้ำมันดิบอีก และได้การขึ้นราคาหลายครั้งในรอบปี พ.ศ. 2522 ปัญหาภาวะเงินเฟ้อของโลกซึ่งได้คลี่คลายลงไปเริ่มกลับมาใหม่อีกครั้งหนึ่ง ประเทศต่างๆซึ่งนำโดยประเทศอุตสาหกรรมได้แก้ไขเงินเฟ้อโดยปรับอัตราดอกเบี้ยของประเทศตนให้สูงขึ้น ประกอบไปกับการใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวด และทำการปกป้องสินค้าภายในประเทศมากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณการค้าของโลกหดลงอย่างมาก

ปัญหาทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นแก่ประเทศไทยในครั้งนี่คือ ปัญหาเงินเฟ้อ ปัญหาการขาดดุลการชำระเงิน และปัญหาการขาดสภาพคล่อง มาตรการทางการเงินในช่วงนี้ จึงมุ่งแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อและป้องกันเงินทุนไหลออก อันเนื่องมาจากอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลกอยู่ในระดับสูง มาตรการที่สำคัญได้แก่ มาตรการปรับโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยในประเทศให้สอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ มาตรการเพื่อสร้างความคล่องตัวให้แก่ระบบการเงินในประเทศ และ มาตรการเพื่อสนับสนุนการพัฒนาและปรับปรุงโครงสร้างของระบบการเงิน และสถาบันการเงิน ในด้านการปรับโครงสร้างดอกเบี้ยนั้น ทางการได้มีนโยบายให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศมีความ ยืดหยุ่นและสามารถปรับตัวให้มีความสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงในภาวะเศรษฐกิจและ การเงินของ

ประเทศและของโลกให้มากขึ้น ในปี พ.ศ. 2522 ได้มีการปรับเพดานอัตราดอกเบี้ย เงินฝากประจำ และเงินฝากออมทรัพย์ที่ยื่นอยู่ในระดับร้อยละ 8 และร้อยละ 4.5 ตามลำดับ มาเป็นเวลานานกว่า 3 ปี ขึ้นอีกร้อยละ 1 พร้อมกันนี้ได้เสนอร่างพระราชบัญญัติแก้ไขการกำหนดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมซึ่งเดิมกำหนดไว้ร้อยละ 15 โดยให้รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังมีอำนาจกำหนดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของสถาบันการเงินได้เกินกว่าร้อยละ 15 ต่อปี หลังจากที่ได้แก้ไขพระราชบัญญัตินี้เป็นผลสำเร็จ และมีผลบังคับใช้ในเดือนมกราคม ปี พ.ศ.2522 ทางกราก็ได้มีการปรับโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยครั้งใหญ่ ทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ และสถาบันการเงินอื่น ผลของการปรับโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยได้ทำให้ภาวะการณ์ขาดสภาพคล่องบรรเทาลงไป สำหรับอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานนั้น ได้มีการปรับปรุงโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยใหม่เพื่อให้การดำเนินนโยบายการเงินมีประสิทธิภาพมากขึ้นในเดือน มิถุนายน พ.ศ.2522 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้แบ่งอัตราดอกเบี้ยเป็น 2 อัตรา ตามวงเงินที่กู้ยืม ถ้าธนาคารพาณิชย์กู้ยืมตามวงเงินที่กำหนดคือไม่เกินร้อยละ 1 ของเงินฝาก จะเสียอัตราดอกเบี้ยในอัตราที่ต่ำคือร้อยละ 12.5ต่อปี แต่ถ้าต้องการกู้เกินวงเงินที่กำหนดจะต้องเสียอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้นเป็นร้อยละ 14 ต่อปี ทั้งนี้เพื่อป้องกันมิให้ธนาคารพาณิชย์กู้ยืมเงินจากธนาคารแห่งประเทศไทยมากเกินไปเกินความจำเป็น หรือกู้ยืมเงินจากต่างประเทศ อัตราดอกเบี้ยมาตรฐานที่เกินวงเงินนี้ได้ปรับสูงขึ้นอีกเป็นร้อยละ 15 ต่อปีในเดือนตุลาคม พ.ศ. 2522

สำหรับมาตรการเพื่อสร้างความคล่องตัวให้แก่ระบบการเงินในประเทศ และมาตรการเพื่อสนับสนุนการพัฒนากระบวนการเงินและสถาบันการเงินนั้น ที่สำคัญได้แก่ การจัดตั้งตลาดรับซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาลขึ้น เมื่อวันที่ 9 เมษายน พ.ศ.2522 เพื่ออำนวยความสะดวกแก่สถาบันการเงินในการปรับสภาพคล่องดั่งได้กล่าวมาแล้ว การปรับปรุงองค์ประกอบของเงินสดสำรองตามกฎหมาย โดยอนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์นับเงินสดในมือเป็นเงินสดสำรองตามกฎหมายได้ไม่เกินร้อยละ 2.5 ของยอดเงินฝากทั้งสิ้น และลดอัตราส่วนที่ธนาคารพาณิชย์ต้องสำรองเป็นเงินฝากที่ธนาคารแห่งประเทศไทย จากไม่ต่ำกว่าร้อยละ 3 ของยอดเงินฝาก เป็นไม่ต่ำกว่าร้อยละ 2 การลดอัตราส่วนเงินกองทุนต่อสินทรัพย์เสี่ยงจากร้อยละ 9 เป็นร้อยละ 3.5

ในการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมเพื่อแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจต่างๆ อย่างต่อเนื่องในช่วงวิกฤติการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 ได้ทำให้ภาวะเงินเฟ้อของโลกบรรเทาเบาบางลงอย่างมาก อย่างไรก็ดี ผลกระทบอันเกิดจากการดำเนินนโยบายแก้ไขภาวะเงินเฟ้อนั้นทำให้เศรษฐกิจโลกตกอยู่ในภาวะชะงักงันอย่างรุนแรงโดยเฉพาะในปี พ.ศ. 2525 ดังนั้น การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของโลกหลังจากปี พ.ศ. 2525 จึงมีจุดมุ่งหมายกว้างๆ ที่จะแก้ไขภาวะเศรษฐกิจตกต่ำและปัญหาการว่างงานเป็นสำคัญ

สำหรับประเทศไทยนั้น การดำเนินนโยบายการเงินในช่วงวิกฤตการณ์น้ำมันครั้งที่ 2 ได้ช่วยแก้ไขปัญหาเงินเฟ้อและปัญหาเงินตั้งให้บรรเทาเบาบางลงไปบ้าง โดยดัชนีราคาผู้บริโภคมีอัตราเพิ่มลดลงจากร้อยละ 19.7 ในปีพ.ศ.2523 เป็นร้อยละ 12.7 ในปีพ.ศ.2524 และร้อยละ 5.2 ในปีพ.ศ.2525 สภาพคล่องของระบบการเงินก็สูงขึ้นอย่างมากในปีพ.ศ.2525 ทั้งนี้เป็นผลจากการปรับโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อที่ลดลง อย่างไรก็ตาม ภาวะเศรษฐกิจโลกที่ตกต่ำและปัญหาการว่างงานรุนแรงที่เกิดขึ้น รวมทั้งปัญหาความปั่นป่วนของตลาดการเงินระหว่างประเทศได้ส่งผลกระทบต่อทำให้ภาวะเศรษฐกิจไทยซบเซา อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยชะลอตัวลงโดยมีอัตราการขยายตัวเพียงร้อยละ 4.2 ในปีพ.ศ.2525 เทียบกับอัตราการขยายตัวร้อยละ 7.8 ในปีก่อนหน้า ทั้งนี้เนื่องจากการส่งออกของไทยตกต่ำตามความซบเซาของภาวะเศรษฐกิจโลก การดำเนินนโยบายการเงินของไทยในช่วงปีพ.ศ.2524 ถึงปีพ.ศ.2525 จึงมีวัตถุประสงค์สำคัญเพื่อกระตุ้นภาวะเศรษฐกิจและแก้ไขปัญหาการขาดดุลการค้าของประเทศ มาตรการทางการเงินที่ใช้ได้แก่ การปรับอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน ในเดือนมกราคม พ.ศ.2524 ทาง การได้ปรับปรุงวิธีการคิดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานใหม่เป็นระบบ 3 อัตราคือ อัตราร้อยละ 13.5 ต่อปี สำหรับปริมาณวงเงินที่ต้องการกู้ภายในกำหนดวงเงินขั้นแรก (ร้อยละ 1 ของเงินฝาก) อัตราร้อยละ 15 ต่อปีสำหรับปริมาณวงเงินที่เกินวงเงินขั้นแรก (แต่ไม่เกิน ร้อยละ 1 ของเงินฝาก) และอัตราร้อยละ 17 ต่อปี สำหรับปริมาณวงเงินที่เกินวงเงินขั้นที่สอง ต่อมาเมื่ออัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศมีแนวโน้มลดลง ทางเราก็ได้กลับมาใช้ระบบ 2 อัตราตามเดิม โดยมีอัตราเป็นร้อยละ 13.5 และร้อยละ 17 ต่อปี และในช่วงปลายปีพ.ศ.2524 และปีพ.ศ.2525 ทางเราก็ได้มีการปรับอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานลดลงเรื่อยๆ อีกถึง 4 ครั้ง เพื่อเป็นการชักนำให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศลดลงตามไปด้วย นอกจากการลดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานแล้ว ทางการยังได้ลดอัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลลงถึง 2 ครั้งในปีพ.ศ.2525 โดยครั้งแรกในเดือนสิงหาคม ลดลงร้อยละ 0.75 และครั้งที่สอง ในเดือนพฤศจิกายน ลดลงอีก ร้อยละ 0.5 การลดอัตราดอกเบี้ยที่กล่าวข้างต้นมีผลให้อัตราดอกเบี้ยในประเทศปรับตัวลงตาม โดยธนาคารพาณิชย์ได้ลดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืม แก่ลูกค้าชั้นดี อัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมสูงสุด และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 1 ปี

นอกจากนี้ เพื่อป้องกันเงินทุนไหลออกนอกประเทศในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยต่างประเทศสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยในประเทศ ซึ่งก่อให้เกิดปัญหาการขาดดุลการค้า และดุลการชำระเงิน รวมทั้งความไม่มั่นใจในค่าของเงินบาทและการเก็งกำไรในค่าของเงิน เนื่องจากเงินบาทมีค่าสูงขึ้นมากตามค่าของเงินดอลลาร์สหรัฐ ทางการจึงได้ใช้มาตรการลดค่าเงินบาทลง 2 ครั้ง ในเดือนพฤษภาคม และเดือนกรกฎาคม ปีพ.ศ.2524 ทำให้เงินบาทเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์สหรัฐมีค่าลดลงรวมร้อยละ 9.8 พร้อมกันนี้ก็ได้ออกประกาศยกเลิกวิธีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนประจำวัน

(Daily Fixing) และได้เริ่มดำเนินมาตรการซื้อขายเงินดอลลาร์สหรัฐกับธนาคารพาณิชย์โดยวิธี SWAP โดยทุนรักษาระดับฯ ขายเงินดอลลาร์สหรัฐให้กับธนาคารพาณิชย์ล่วงหน้าในอัตราขายทันทีของทุนรักษาระดับฯ ในวันที่รับซื้อเงินจากธนาคารพาณิชย์นั้นเพื่อเป็นการสร้างความมั่นใจในค่าเงินบาท

ในระยะปลายปี พ.ศ.2526 ต่อต้นปี พ.ศ.2527 แนวนโยบายการเงินของประเทศต้องเปลี่ยนมาเป็นนโยบายที่เข้มงวดอีกครั้งหนึ่ง ทั้งนี้เพื่อแก้ไขปัญหาการขาดเสถียรภาพทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศซึ่งมีแนวโน้มที่จะรุนแรงยิ่งขึ้น เครื่องชี้เสถียรภาพทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศที่สำคัญ ก็คือ การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ภาระหนี้ระหว่างประเทศ และระดับเงินสำรองระหว่างประเทศ ซึ่งปรากฏว่าในปี พ.ศ.2526 การขาดดุลการชำระเงินรุนแรงมาก เมื่อการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดในปีนั้นสูงถึงร้อยละ 7 ของผลิตภัณฑ์ประชาชาติ การขาดดุลการค้าสูงถึง 89,200 ล้านบาท ซึ่งเป็นระดับการขาดดุลการค้าที่สูงที่สุดเท่าที่เคยมีมา ภาระหนี้ต่างประเทศได้เพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วจนถึงร้อยละ 19.5 ของรายได้จากการส่งออกรวมทั้งมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอีก เงินสำรองระหว่างประเทศลดลงเรื่อยๆ จนเหลือเพียงประมาณ 2,500 ล้านดอลลาร์สหรัฐ นโยบายการเงินที่ใช้ในระยะนี้จึงเป็นนโยบายที่เข้มงวดมาก ผสมผสานกับการใช้นโยบายการคลังและนโยบายการกีดกันต่างประเทศที่เข้มงวดเช่นกัน

มาตรการทางการเงินที่เข้มงวดได้แก่ มาตรการจำกัดการขยายตัวของสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ให้แก่ภาคเอกชนไม่ให้เกินร้อยละ 18 ต่อปี การปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมและอัตราดอกเบี้ยเงินฝากระยะสั้นให้สูงขึ้น การควบคุมการเปิดเลตเตอร์ออฟเครดิตเพื่อการนำเข้า การปรับปรุงหลักเกณฑ์การกู้เงินของธนาคารพาณิชย์ในตลาดซื้อคืนเพื่อจำกัดการพึ่งพาเงินทุนของธนาคารพาณิชย์จากตลาดซื้อคืน มาตรการที่สำคัญอีกประการหนึ่ง ก็คือ การปรับปรุงระบบแลกเปลี่ยนเงินตราใหม่ เมื่อวันที่ 5 พฤศจิกายน พ.ศ.2527 โดยตามระบบใหม่นี้เงินบาทจะไม่ผูกค่ากับเงินดอลลาร์สหรัฐอีกต่อไป แต่จะเปลี่ยนแปลงไปตามค่าของกลุ่มสกุลเงินของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของประเทศไทย และตามสภาวะเศรษฐกิจและการเงินของประเทศ และเพื่อเป็นการเริ่มต้นระบบใหม่นี้ ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราก็ได้กำหนดอัตรากลางระหว่างเงินดอลลาร์สหรัฐกับเงินบาทใหม่ เป็น 27 บาท ต่อ 1 ดอลลาร์สหรัฐ หรือเท่ากับเป็นการลดค่าเงินบาทลงร้อยละ 14.84 หนึ่ง สำหรับมาตรการจำกัดสินเชื่อที่นั่นเป็นมาตรการชั่วคราว เมื่อสถานการณ์ดีขึ้นก็ได้ ยกเลิกมาตรการนี้ไปในเดือนสิงหาคม ปีพ.ศ.2527 ส่วนการควบคุมการเปิดเลตเตอร์ออฟเครดิต ก็ได้ยกเลิกไปในเดือนพฤษภาคม ปีพ.ศ.2528 แต่ทางการยังขอความร่วมมือจากธนาคารพาณิชย์ให้ดูแลการเปิดเลตเตอร์ออฟเครดิตให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม และให้เข้มงวดเป็นพิเศษสำหรับ สินค้าฟุ่มเฟือย ในระหว่างปีพ.ศ.2528 สภาพคล่องของระบบการเงินโดยทั่วไปอยู่ในระดับ

สูง เนื่องจากการขยายตัวของสินเชื่อมีอัตราต่ำตลอดปีตามภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงมาก แต่เนื่องจากตลาดเงินตราต่างประเทศมีความผันผวนมากในช่วงต้นและช่วงปลายปีพ.ศ.2528 ทำให้สถาบันการเงินและเอกชนอื่นทำการปรับฐานะสินทรัพย์หรือหนี้สินเพื่อหาผลประโยชน์ หรือเพื่อผ่อนคลายนผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงดังกล่าว สภาพคล่องของระบบการเงินจึงตึงตัวและอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินสูงขึ้นในระยะต้นปี และปลายปีพ.ศ.2528

ในปีพ.ศ.2529 ระบบเศรษฐกิจไทยยังขยายตัวในอัตราต่ำต่อเนื่องจากปีก่อน แนวนโยบายทางเศรษฐกิจของประเทศนับตั้งแต่ปีไปจึงมุ่งไปที่การทำให้เศรษฐกิจเจริญเติบโตอย่างสม่ำเสมอต่อไปเรื่อยๆ ซึ่งเป็นนโยบายระยะยาวของประเทศขณะเดียวกัน นโยบายระยะสั้นยังคงต้องมีความระมัดระวังในเรื่องเสถียรภาพทางเศรษฐกิจทางเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งเป็นปัญหาสำคัญที่เกิดขึ้นแก่ประเทศในช่วงที่ผ่านมา (ปีพ.ศ.2523-ปีพ.ศ.2528) รูปแบบของความจำเป็นทางเศรษฐกิจยังคงรักษาความสัมพันธ์ระหว่างภาคเกษตรและภาคอุตสาหกรรม โดยมีการส่งออกเป็นปัจจัยสำคัญในการสร้างความจำเป็นทางเศรษฐกิจให้แก่ประเทศ

ในช่วงสองปีแรกของระยะเวลาข้างต้น คือ ปีพ.ศ.2529 และปีพ.ศ.2530 สภาพคล่องของระบบการเงินโดยทั่วไปอยู่ในเกณฑ์สูง โดยเฉพาะในปีพ.ศ.2529 ซึ่งสาเหตุสำคัญมาจากความไม่สมดุลของการขยายตัวของเงินฝากกับการขยายตัวของสินเชื่อ กล่าวคือ เงินฝากขยายตัวในอัตราร้อยละ 12.6 ต่อปี สูงกว่าอัตราขยายตัวของสินเชื่อปีพ.ศ.2528 เล็กน้อยทั้งๆ ที่ธนาคารพาณิชย์ได้ลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากลงถึง 4 ครั้ง แต่สินเชื่อขยายตัวในอัตราที่ต่ำเพียงร้อยละ 4.4 ต่อปี เหตุที่การขยายตัวของสินเชื่อชะลอตัวลงมากเช่นนี้ก็เนื่องจากเศรษฐกิจไทยยังไม่ฟื้นตัวอย่างเห็นชัดเจน ผู้ลงทุนจึงชะลอการตัดสินใจในการลงทุน นอกจากนี้ ธนาคารพาณิชย์เองก็ได้เพิ่มความระมัดระวังในการให้สินเชื่อมากขึ้น รวมทั้งมีการนำเงินเข้าจากต่างประเทศโดยภาคเอกชนเป็นจำนวนมาก ในปีพ.ศ.2530 สภาพคล่องของระบบการเงินที่สูงได้ลดลง เนื่องจากสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ขยายตัวอย่างรวดเร็วจากร้อยละ 4.9 ต่อปีในปีพ.ศ.2529 เป็นประมาณร้อยละ 23 ต่อปี อันเป็นผลมาจากการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจและการลงทุน ส่วนเงินฝากของระบบธนาคารพาณิชย์ขยายตัวในอัตราที่ต่ำกว่าเล็กน้อยคือ ประมาณร้อยละ 20 ต่อปี

การดำเนินนโยบายการเงินของทางการในช่วงสองปีแรกจึงมีวัตถุประสงค์สำคัญเพื่อกระตุ้นภาวะเศรษฐกิจและการลงทุนให้ฟื้นตัว โดยใช้มาตรการทางการเงินในลักษณะผ่านคลาเยเพื่อเร่งขยายสินเชื่อ ส่งเสริมการผลิต และการลงทุน โดยเฉพาะอย่างยิ่ง อุตสาหกรรมขนาดย่อมในภูมิภาคซึ่งเป็นภาคเศรษฐกิจสำคัญ มาตรการทางการเงินที่สำคัญที่ทางการใช้ได้แก่ มาตรการอัตราดอกเบี้ย มีการลดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานลงถึง 3 ครั้งในปีพ.ศ.2529 เพื่อชี้้นำให้สถาบันการ

เงินลดอัตราดอกเบี้ยลงตามให้สอดคล้องกับภาวะการเงินของประเทศรวมทั้งอัตราดอกเบี้ยในตลาดโลก โดยลดจากร้อยละ 11 ต่อปี เหลือร้อยละ 8 ต่อปีในครั้งหลังสุด และเพื่อให้สอดคล้องกับการลดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐาน ทางการก็ได้ประกาศลดอัตรารับช่วงซื้อลดตั๋วสัญญาใช้เงินที่เกิดจากการประกอบกิจการ เกษตรกรรม อุตสาหกรรม พาณิชยกรรม การส่งออก และอุตสาหกรรมขนาดย่อม จากธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุนฯ ด้วย นอกจากนี้ทางการได้ประกาศลดเพดานอัตราดอกเบี้ยสูงสุดสำหรับธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ 2 ครั้ง โดยมีผลบังคับใช้ตั้งแต่วันที่ 2 มกราคม ปีพ.ศ.2529 และวันที่ 5 มีนาคม ปีพ.ศ.2529 สำหรับเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมทั่วไปของธนาคารพาณิชย์ ลดจากร้อยละ 19 เป็นร้อยละ 17 และร้อยละ 15 ต่อปีตามลำดับ เงินให้กู้ยืมแก่ภาคเศรษฐกิจที่สำคัญลดลงจากร้อยละ 17.5 เป็นร้อยละ 15 ต่อปีเท่ากันทั้งสองครั้ง สำหรับเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของบริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ ลดจากร้อยละ 21 เป็นร้อยละ 20 และร้อยละ 18.5 ต่อปีตามลำดับ ทางด้านเงินฝากของธนาคารพาณิชย์นั้นได้ยกเลิกเงินฝากประจำประเภทระยะเวลา 2 ปีให้เหลือแค่ประเภทระยะเวลา 1 ปีขึ้นไป และลดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำประเภทนี้ลงจากร้อยละ 13 เป็นร้อยละ 11 และร้อยละ 9.5 ต่อปีตามลำดับ ลดเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์จากร้อยละ 9 เป็นร้อยละ 8.5 และร้อยละ 7.25 ต่อปีตามลำดับ ส่วนเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมของประชาชน (ตั๋วสัญญาใช้เงิน) ของบริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ก็ได้ปรับลดลงเช่นกัน โดยเงินกู้ยืมทั่วไปของบริษัทเงินทุน ลดจากร้อยละ 15 เป็นร้อยละ 14 และร้อยละ 13.5 ต่อปีตามลำดับ มาตรการทางการเงินที่สำคัญอีกอันหนึ่ง นอกเหนือจากมาตรการอัตราดอกเบี้ยที่กล่าวข้างต้นได้แก่ การปรับปรุงการกำหนดเป้าหมาย “สินเชื่อเพื่อการเกษตร” โดยการเปลี่ยนแปลงเป็น “สินเชื่อชุมชนบท” ตั้งแต่เดือนมกราคม ปีพ.ศ.2530 เป็นต้นไป โดยมีวัตถุประสงค์ที่จะให้สินเชื่อดังกล่าวขยายไปสู่เกษตรกรที่เริ่มหันไปประกอบอาชีพนอกภาคเกษตร และเพื่อตอบสนองนโยบายของรัฐบาลในการส่งเสริมอุตสาหกรรมขนาดย่อมในภูมิภาค ทั้งนี้ได้กำหนดเป้าหมายให้ธนาคารพาณิชย์ให้สินเชื่อดังกล่าวไม่ต่ำกว่าร้อยละ 20 ของยอดเงินฝากเมื่อสิ้นปีก่อนหน้า

ในช่วงสามปีหลัง คือ ปี พ.ศ. 2531 ถึงปี พ.ศ. 2533 ภาวะเศรษฐกิจของประเทศซึ่งเริ่มฟื้นตัวมานับตั้งแต่ปลายปี พ.ศ. 2529 มีแนวโน้มขยายตัวอย่างรวดเร็วและในระดับสูง อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจสูงถึงร้อยละ 12 ในปี พ.ศ. 2531 การขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างรวดเร็วมีความต้องการใช้จ่ายภายในประเทศเพิ่มขึ้นอย่างมาก โดยเฉพาะการใช้จ่ายของ ภาคเอกชนเพื่อการลงทุนและการใช้จ่ายของประชาชนเพื่อการบริโภค ความต้องการใช้จ่ายที่เพิ่มขึ้นได้ทำให้การขยายตัวของสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ให้แก่ภาคเอกชนเพิ่มขึ้นในอัตราที่สูงอย่างต่อเนื่องจากปี พ.ศ. 2530 ในขณะที่เงินฝากของธนาคารพาณิชย์ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงเล็กน้อย ทำให้สภาพ

คล่องของระบบการเงินลดลง และภาวะการเงินค่อนข้างตึงตัวในปลายปี พ.ศ. 2531 อย่างไรก็ตาม ภาวะเงินตึงที่เกิดขึ้นได้คลี่คลายไปในปี พ.ศ. 2532 และในปี พ.ศ. 2533 เงินฝากที่ธนาคารพาณิชย์ระดมได้จากประชาชนขยายตัวในอัตราใกล้เคียงกับปีก่อนหน้านี้ คือ ประมาณร้อยละ 26.9 ในขณะที่สินเชื่อขยายตัวร้อยละ 33.4 สภาพคล่องของระบบการเงินซึ่งอยู่ในระดับสูงมากในช่วงครึ่งแรกของปี พ.ศ. 2533 จึงลดลงตามลำดับ ประกอบกับวิกฤตการณ์ในอ่าวเปอร์เซียและความต้องการใช้เงินเพิ่มขึ้นมากตามฤดูกาล ทำให้สภาพคล่องของระบบการเงินตึงตัวมากขึ้นในช่วงสิ้นปี

จากการที่เศรษฐกิจมีการขยายตัวสูง ปัญหาภาวะเงินเฟ้อก็ได้เริ่มส่อเค้าขึ้น ดังนั้น เพื่อเป็นการส่งเสริมให้เศรษฐกิจของประเทศมีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง โดยที่ในขณะเดียวกันก็พยายามที่รักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการเงินของประเทศด้วย นโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยในช่วง 3 ปีหลังนี้จึงมีลักษณะผสมผสานทั้งด้านการดำเนินนโยบายที่เข้มงวดเพื่อชะลอภาวะเงินเฟ้อ และการดำเนินนโยบายเพื่อช่วยสนับสนุนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ การกระจายความเจริญสู่ภาคชนบท การระดมเงินออมทั้งภายในและภายนอกประเทศ และการส่งเสริมการส่งออกและการลงทุนจากต่างประเทศ มาตรการทางการเงินที่สำคัญที่นำมาใช้ในช่วงนี้ ได้แก่ มาตรการอัตราดอกเบี้ย โดยมีวัตถุประสงค์ทั้งเพื่อเป็นการชะลอภาวะเงินเฟ้อ และเพื่อส่งเสริมการระดมเงินออมในประเทศและสร้างความคล่องตัวของระบบการเงินในการระดมเงินทุนระยะยาวเพื่อใช้พัฒนาประเทศ ทางการได้ประกาศยกเลิกเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำของธนาคารพาณิชย์ ประเภท 1 ปีขึ้นไป โดยให้อัตราดอกเบี้ยดังกล่าวลอยตัวตั้งแต่วันที่ 1 มิถุนายน ปี พ.ศ. 2532 เป็นต้นไป สำหรับเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินฝากออมทรัพย์ และเงินฝากประจำไม่เกิน 1 ปี ยังคงไว้ในระดับเดิมคือ ร้อยละ 7.25 และ 9.5 ต่อปีตามลำดับ ส่วนเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมคงไว้ร้อยละ 15 ต่อปีเช่นเดิม ต่อมาในปี พ.ศ. 2533 เมื่อภาวะเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้น ทางการได้ปรับโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยของสถาบันการเงินให้สูงขึ้นรวมสองครั้ง เมื่อวันที่ 16 มีนาคม และวันที่ 26 พฤศจิกายน ปี พ.ศ. 2532 ทั้งนี้เพื่อชะลอภาวะเงินเฟ้อและเพื่อให้โครงสร้างอัตราดอกเบี้ยสอดคล้องกับภาวะการเงินที่เปลี่ยนแปลงไป รวมทั้งเพื่อกระตุ้นการลงทุนและชะลอความต้องการสินเชื่อ เพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ได้ปรับขึ้นจากร้อยละ 15 เป็นร้อยละ 16.5 ต่อปี และร้อยละ 19 ต่อปีตามลำดับ ส่วนเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมทั่วไปของบริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ ปรับขึ้นจากร้อยละ 18.5 เป็นร้อยละ 19.5 ต่อปีและร้อยละ 21 ต่อปี ตามลำดับ ทั้งนี้ เพดานอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมเพื่อที่อยู่อาศัยแก่ผู้มีรายได้น้อยยังคงเท่ากับร้อยละ 15 ต่อปีสำหรับธนาคารพาณิชย์ และร้อยละ 18 ต่อปีสำหรับบริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ในการปรับครั้งแรก และเพิ่มขึ้นอีกเพียงเล็กน้อย

น้อยในการการปรับครั้งที่สอง สำหรับเงินฝากของธนาคารพาณิชย์นั้นทางการได้ยกเลิกเพดาน อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำไม่เกิน 1 ปี ซึ่งเดิมกำหนดไว้ร้อยละ 9.5 ต่อปี ซึ่งเท่ากับมีผลให้ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำทุกประเภทลอยตัวตั้งแต่วันที่ 30 มีนาคม ปี พ.ศ. 2533 ส่วนทางด้านเงินฝากออมทรัพย์ ได้ปรับเพดานอัตราดอกเบี้ยขึ้นจากร้อยละ 7.25 เป็นร้อยละ 9 ต่อปี และ ร้อยละ 12 ต่อปีตามลำดับ และเพดานอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมจากประชาชน (ตัวสัญญาใช้เงิน) ของบริษัทเงินทุนและบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ได้ปรับขึ้นจากร้อยละ 12.5 - 13.5 เป็นร้อยละ 16 ต่อปี และ ร้อยละ 18 ต่อปีตามลำดับ นอกจากการปรับอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินให้กู้ยืมของ สถาบันการเงินแล้ว ทางการก็ได้ปรับอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานตามจากเดิมร้อยละ 8 เป็นร้อยละ 9.5 ในวันที่ 9 เมษายน และเป็นร้อยละ 12 ในวันที่ 14 พฤศจิกายน ปี พ.ศ. 2533 และปรับอัตราดอกเบี้ยการรับช่วงซื้อลดตัวสัญญาใช้เงินที่เกิดจากการประกอบกิจการเกษตรกรรมอุตสาหกรรม และพาณิชย์กรรมให้สูงขึ้นด้วย

นอกจาก มาตรการอัตราดอกเบี้ยแล้ว ธนาคารแห่งประเทศไทยยังได้ใช้มาตรการที่เข้มงวดอื่น ๆ อีกเพื่อควบคุมการขยายตัวของสินเชื่อ โดยเฉพาะสินเชื่อแก่กิจการที่ไม่เป็นประโยชน์ต่อการเพิ่มผลผลิตที่แท้จริงแก่ประเทศในระยะยาว มาตรการดังกล่าวได้แก่มาตรการสินเชื่อเฉพาะอย่าง โดยในปี พ.ศ. 2532 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำเนินนโยบายในทางเข้มงวดต่อการขยายสินเชื่อที่ไม่เป็นประโยชน์ต่อเศรษฐกิจและเป็นไปเพื่อกักตุน หรือเก็งกำไร ของธนาคารพาณิชย์และบริษัทเงินทุน โดยทางการได้ขอให้ธนาคารพาณิชย์จัดทำแผนการขยายสินเชื่อ ในช่วงระยะ 6 เดือนแรกของปี พ.ศ. 2533 และส่งให้ธนาคารแห่งประเทศไทยพิจารณาอนุมัติ โดยให้เน้นการให้สินเชื่อแก่ภาคเศรษฐกิจที่สำคัญให้มากขึ้น และลดการให้สินเชื่อแก่กิจการที่มีความสำคัญน้อย นอกจากนี้ทางการยังได้ปรับวงเงินเบิกเกินบัญชีที่ธนาคารพาณิชย์ให้แก่ลูกค้าแต่ละรายลดลง โดยในปี พ.ศ. 2531 ได้ขอความร่วมมือให้ธนาคารพาณิชย์พิจารณาวงเงินเบิกเกินบัญชีมิให้เกินร้อยละ 50 ล้านบาท และในเดือนมีนาคม ปี พ.ศ. 2533 ทางการได้ประกาศลดวงเงินให้กู้ยืมเบิกเกินบัญชีที่ธนาคารพาณิชย์ให้แก่ลูกค้าใหม่ลงเป็นร้อยละไม่เกิน 30 ล้านบาท ทั้งนี้ ลูกค้าอาจกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์มากกว่านี้ได้ แต่ต้องอยู่ในลักษณะอื่น เช่น การให้กู้ยืมแบบมีระยะเวลา หรือการขายลดตัวสัญญาใช้เงินให้ธนาคารพาณิชย์ เป็นต้น สำหรับการสนับสนุนการพัฒนาเศรษฐกิจและสังคมชนบทนั้น ทางการก็ได้มีมาตรการต่าง ๆ หลายประการด้วยกัน ที่สำคัญได้แก่ การเพิ่มเติมรายการสินเชื่อสู่ชนบทสำหรับปี พ.ศ. 2532 รวมทั้งได้มีการขยายวงเงินการให้สินเชื่อแก่อุตสาหกรรมขนาดย่อมในส่วนภูมิภาค ส่วนสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์นำตัวสัญญาใช้เงินมาขายให้กับธนาคารแห่งประเทศไทยให้นับเป็นสินเชื่อสู่ชนบทได้เฉพาะส่วนที่เป็นเงินของธนาคารพาณิชย์

ในช่วงปี พ.ศ.2534-2538 ซึ่งเป็นช่วงที่มีการเปิดเสรีทางการเงิน โดยในช่วงเวลาที่ผ่านมาระบบเศรษฐกิจของไทยมีความเจริญเติบโตสูง เนื่องจากความสามารถในการส่งออกได้มากและมีเงินลงทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามา ทำให้การลงทุนในประเทศเพิ่มขึ้น ดังนั้นเพื่อที่จะรักษาความเจริญเติบโตดังกล่าวไว้ ทางราชการจึงดำเนินการเพื่อที่จะรักษาความได้เปรียบทางการแข่งขันในตลาดโลกไว้ โดยเพิ่มประสิทธิภาพในตลาดและพัฒนาสาธารณูปโภคในระบบเศรษฐกิจ นอกจากนี้ยังต้องการพัฒนาในด้านธุรกิจการเงิน โดยทางธนาคารแห่งประเทศไทยมีจุดมุ่งหมายที่จะพัฒนาและเปิดเสรีตลาดการเงินในประเทศ ด้วยการสนับสนุนการเคลื่อนย้ายเงินทุนเพื่อรักษาความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การพัฒนาเครื่องมือทางการเงินและบริการต่างๆ เพื่อให้ประเทศไทยพัฒนาไปสู่การเป็นศูนย์กลางทางการเงินในภูมิภาคต่อไป

อย่างไรก็ตาม ความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นนั้น ได้ส่งผลให้มีแรงกดดันทางด้านเงินเฟ้อและทำให้ขาดดุลบัญชีเดินสะพัดมากขึ้น ประกอบกับการที่มีทรัพยากรอยู่อย่างจำกัด ทำให้ทางการต้องดำเนินนโยบายเพื่อรักษาเสถียรภาพ โดยรักษาการเกินดุลงบประมาณและนโยบายการเงินที่เข้มงวด มาตรการทางการเงินบางส่วนจะดำเนินการเพื่อรักษาอุปสงค์ภายในประเทศ ในขณะที่เดียวกันก็ดำเนินนโยบายให้มีการผลิตที่มีประสิทธิภาพ เพื่อที่จะลดแรงกดดันของราคาภายในประเทศ

สำหรับนโยบายการเงินในช่วงเวลาดังกล่าวนั้น ในปี พ.ศ. 2534 ทางธนาคารแห่งประเทศไทยมุ่งเน้นการควบคุมปริมาณสินเชื่อ โดยใช้มาตรการเพื่อชะลอตัวของการใช้จ่ายภายในประเทศ เพื่อให้สอดคล้องกับกำลังการผลิตที่มีอยู่ แต่ในช่วงครึ่งหลังของปี นโยบายการเงินเริ่มผ่อนคลายลงบ้าง ดังจะเห็นได้จากการปรับลดลงของอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานจากร้อยละ 12 เป็นร้อยละ 11 ต่อปี

ต่อมาเสถียรภาพของเศรษฐกิจโดยรวมปรับตัวดีขึ้นในปี พ.ศ.2535 – 2536 โดยเฉลี่ยเงินเฟ้อลดลงเหลือร้อยละ 4.1 และ 3.3 ตามลำดับส่วนการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดลดลงเหลือร้อยละ 5.6 และ 5.0 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศลดลง ประกอบกับราคาน้ำมันและราคาวัตถุดิบจากต่างประเทศลดลง ดังนั้นทางธนาคารแห่งประเทศไทยจึงดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย เพื่อให้เอื้อต่อการขยายตัวอย่างต่อเนื่องของระบบเศรษฐกิจ ซึ่งจากการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในช่วงก่อนหน้า ประกอบกับเศรษฐกิจและการค้าในตลาดโลกขยายตัวสูง ทำให้การส่งออกขยายตัวและการลงทุนเพิ่มสูงขึ้น ในปี พ.ศ. 2536 ระบบการเงินมีสภาพคล่องสูงเป็นผลมาจากการที่เงินฝากขยายตัวสูง ขณะที่สินเชื่อขยายตัวต่ำ เนื่องจากมีเงินทุนจากต่างประเทศไหลเข้ามากดดันให้สถาบันการเงินต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยหลายครั้ง ทาง

การได้ดำเนินมาตรการเพื่อเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่ตลาดเงิน และเอื้ออำนวยให้เศรษฐกิจขยายตัวอย่างต่อเนื่องและมีเสถียรภาพ โดยดูแลอัตราดอกเบี้ยให้เคลื่อนไหวอย่างสอดคล้องกับภาวะการเงินทางการได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานลง 2 ครั้งจากร้อยละ 11 เหลือร้อยละ 10 ต่อปี เมื่อวันที่ 1 มิถุนายน และลดลงอีกร้อยละ 1 เหลือร้อยละ 9 เมื่อวันที่ 17 กันยายน จากผลของการปรับลดดอกเบี้ยเงินกู้ได้สร้างความเหลื่อมล้ำระหว่างลูกค้ารายย่อยและลูกค้ารายใหญ่ ดังนั้นเพื่อให้เกิดความเป็นธรรมแก่ลูกค้ารายย่อย ทางกรังจึงได้นำเอาหลักการอัตราดอกเบี้ยต่ำสุดสำหรับลูกค้ารายย่อย (Minimum Retail Rate : MRR) มาใช้เพื่อลูกค้ารายย่อยชั้นดีสามารถใช้ประโยชน์จากการปรับลดดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ที่มีหลักเกณฑ์แน่นอนและเป็นมาตรฐานเดียวกัน โดยให้อิงกับต้นทุนด้านเงินฝากเป็นสำคัญและให้ประกาศส่วนต่างสูงสุดที่ธนาคารพาณิชย์จะช้บวกเข้ากับอัตราดอกเบี้ย MRR เพื่อใช้เป็นอัตราดอกเบี้ยอ้างอิง ตลอดจนให้ธนาคารพาณิชย์ประกาศอัตราดอกเบี้ยเงินฝากที่ง่ายให้ลูกค้าทั่วไป และลูกค้ารายใหญ่ให้ชัดเจน ตั้งแต่วันที่ 26 ตุลาคม พ.ศ.2536

ทางด้านกรกำกับและพัฒนาสถาบันการเงิน ทางกรได้ผ่อนคลายข้อกำหนดเกี่ยวกับการควบคุมกิจการวิเทศธนกิจ โดยเฉพาะสาขาธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศ เกี่ยวกับสินทรัพย์ที่ต้องดำรงไว้ในประเทศไทย การดำรงเงินกองทุน การกำหนดอัตราส่วนการก่อภาระผูกพันต่อเงินกองทุน การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง และการผ่อนผันให้เงินฝากของกิจการวิเทศธนกิจไม่ต้องนำมาคำนวณรวมในรายการสินเชื่อบุคคล เนื่องจากกิจการเหล่านี้มีการกำกับควบคุมโดยทางการของธนาคารแม่ของแต่ละสาขที่ตั้งอยู่แล้ว การยกเลิกการดำรงหลักทรัพย์ตามเงื่อนไขการเปิดสาขาของธนาคารพาณิชย์ และการผ่อนผันการควบคุมการแลกเปลี่ยนเงิน สนับสนุนให้มีการใช้เงินบาทในภูมิภาคอินโดจีนโดยเพิ่มวงเงินบาทที่จะส่ง หรือนำติดตัวออกไปยังต่างประเทศที่มีพรมแดนติดกับประเทศไทย และสาธารณรัฐสังคมนิยมเวียดนาม เป็นไม่เกิน 250,000 บาท

สำหรับปี พ.ศ. 2537 สินเชื่อยังคงขยายตัวสูงและมีการพึ่งพิงเงินลงทุนจากต่างประเทศ โดยเฉพาะเงินทุนไหลเข้าของธนาคารพาณิชย์มีจำนวนมากอันเป็นผลมาจากความต้องการสินเชื่อจากกิจการวิเทศธนกิจ ทำให้ความผันผวนทางการเงินจากต่างประเทศมีอิทธิพลต่อภาวะการเงินในประเทศมากขึ้น ทางกรจึงต้องทำการดำเนินนโยบายการเงินอย่างระมัดระวัง โดยได้ประกาศเพิ่มอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานจากร้อยละ 9 เป็นร้อยละ 9.5 เมื่อวันที่ 7 กันยายน พ.ศ.2537 พร้อมทั้งได้เปลี่ยนแปลงฐานการคำนวณอัตราดอกเบี้ย MRR โดยให้ใช้ต้นทุนเฉลี่ยของเงินฝากรวมทุกประเภท ในขณะที่เดียวกัน ได้ประกาศผ่อนคลายการควบคุมการบริวรรตเงินตราชั้นที่ 3 เมื่อวันที่ 2 กุมภาพันธ์ พ.ศ.2537 ต่อเนื่องจากปีก่อน โดยเพิ่มวงเงินการนำเงินไปลงทุนยังต่างประเทศ หรือให้กู้ยืมแก่กิจการในเครือ เพิ่มวงเงินค่าใช้จ่ายเดินทางในรูปแบบอื่นที่มีใช้พันธบัตรหรือเหรียญกษาปณ์

เกินกว่า 20,000 ดอลลาร์สหรัฐอเมริกาได้ และอนุญาตให้บุคคลโอนเงินตราต่างประเทศที่ได้รับ โอนมาจากต่างประเทศออกไปชำระหนี้ต่างประเทศได้ นอกจากนี้ยังให้ตัวแทนรับอนุญาต ให้กู้ยืม เงินตราต่างประเทศแก่บุคคลที่มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศได้โดยไม่จำกัดจำนวน และอนุญาตให้นำเงิน บาทที่ถอนโดยการเบิกเงินบัญชีจากบัญชีเงินบาทของผู้มีถิ่นฐานอยู่นอกประเทศโอนเข้าบัญชีของ บุคคลที่มีถิ่นฐานอยู่นอกประเทศบัญชีอื่น หรือซื้อเงินตราต่างประเทศได้ ตลอดจนให้เพิ่มวงเงิน การส่ง หรือนำเงินออกนอกประเทศไปยังสาธารณรัฐสังคมนิยมเวียดนามและประเทศที่มีพรมแดน ติดกับประเทศไทยเป็นไม่เกิน 5 แสนบาท

สำหรับมาตรการด้านการกำกับและพัฒนาสถาบันการเงินที่ได้ดำเนินการต่อได้แก่ การ อนุญาตให้ธนาคารพาณิชย์ประกอบกิจการวิเทศธนกิจสาขาต่างจังหวัด ตั้งแต่วันที่ 4 พฤษภาคม พ.ศ.2537 โดยธนาคารที่ยื่นคำขออนุญาตต้องเป็นธนาคารที่ประกอบกิจการวิเทศธนกิจในไทย พร้อมทั้งได้ออกมาตรการผ่อนคลายเป็นข้อกำหนดการประกอบกิจการวิเทศธนกิจสาขาต่างจังหวัด ใน เรื่องการดำรงเงินกองทุน การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง การกำหนดอัตราส่วนให้สินเชื่อแก่บุคคล ใดบุคคลหนึ่งกับเงินกองทุน และการกำหนดอัตราส่วนเงินที่ก่อภาระผูกพัน เพื่อบุคคลใดบุคคล หนึ่งกับเงินกองทุน และผ่อนผันให้ไม่ต้องนำเงินฝากเฉพาะส่วนที่ได้รับจากการประกอบกิจการ วิเทศธนกิจสาขาต่างจังหวัดมาคำนวณเป็นสินเชื่อสู่ชนบท เพื่อเร่งระดมเงินออมและการกระจาย สินเชื่อมากขึ้น ทางกรมได้พิจารณาอนุญาตให้บริษัทเงินทุนที่มีคุณสมบัติและมีความพร้อม จัดตั้ง สำนักงานอำนวยการสินเชื่อในต่างจังหวัดตลอดจนอนุญาตให้บริษัทเงินทุนจัดตั้งสำนักงานผู้แทนใน ต่างประเทศและยังได้ปรับปรุง หลักเกณฑ์ในการพิจารณาอนุญาตคำขอเปิดสาขา และสาขาย่อย ของธนาคารพาณิชย์และขอความร่วมมือให้ธนาคารพาณิชย์ออกไปเปิดสาขาในอำเภอที่ไม่มีสาขา ธนาคารพาณิชย์

ในปี พ.ศ.2538 – 2539 ทางกรมได้ดำเนินมาตรการทางการเงินอย่างเข้มงวดเพื่อรักษา เสถียรภาพและความสมดุลทางเศรษฐกิจ เนื่องจากในช่วงนี้ประเทศไทยประสบปัญหาการขาดดุล บัญชีเดินสะพัดเพิ่มขึ้นอย่างมากประมาณร้อยละ 8 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ เนื่อง มาจากการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชนเป็นสำคัญ แต่ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดได้ รับการชดเชยจากการไหลเข้าของเงินทุนจากต่างประเทศเป็นจำนวนมาก ทำให้ยอดสะสมของเงิน สำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้น ประกอบกับในช่วงต้นปีพ.ศ.2538 ได้เกิดปัญหาวิกฤตการณ์การเงิน ในเม็กซิโกส่งผลให้ตลาดการเงินผันผวน ทำให้ทางการจำเป็นต้องออกมาตรการหลายๆด้านใน ช่วงปี พ.ศ.2538 – 2539 โดยมีวัตถุประสงค์ต่างๆ ดังนี้

1. มาตรการเพื่อการชะลอการใช้จ่ายและเพื่อรักษาเสถียรภาพของตลาดเงิน ทางกรมได้ประกาศปรับอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานเพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 1 เป็นร้อยละ 10.5 ต่อปี เมื่อวันที่ 3 มีนาคม พ.ศ.2538 และได้ปรับวิธีการคำนวณอัตราดอกเบี้ย MRR ใหม่โดยใช้ต้นทุนรวมของเงินฝากทุกประเภทย้อนหลัง 1 เดือนเป็นฐานในการคำนวณ

2. มาตรการเพื่อควบคุมสภาพคล่องและเพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจทางธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกพันธบัตรธนาคารแห่งประเทศไทยจำหน่ายให้แก่ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และบริษัทหลักทรัพย์ในวงเงิน 10,000 ล้านบาท ด้วยวิธีการประมูล เมื่อเดือนสิงหาคม พ.ศ.2538 ประกอบด้วย พันธบัตรอายุ 1 เดือน 1,000 ล้านบาท อายุ 3 เดือน 500 ล้านบาท และอายุ 6 เดือน 500 ล้านบาท และในเดือนเมษายน พ.ศ.2539 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ออกพันธบัตรในวงเงิน 30,000 ล้านบาท โดยได้เพิ่มอายุของพันธบัตรประเภทอายุ 1 ปี และ 2 ปี ตลอดจนเพิ่มจำนวนผู้เข้าร่วมประมูลอีก 2 สถาบัน คือ ธนาคารออมสิน และกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน

3. มาตรการเพื่อชะลอการขยายตัวของสินเชื่อ ธนาคารแห่งประเทศไทยได้กำหนดให้กิจการวิเทศธนกิจเพิ่มวงเงินการให้สินเชื่อจาก 5 แสนด์ดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เป็น 2 ล้านดอลลาร์สหรัฐอเมริกา เมื่อเดือนตุลาคม พ.ศ.2538 นอกจากนี้ ได้ให้ธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศและกิจการวิเทศธนกิจยื่นแผนสินเชื่อ ปี พ.ศ.2538 (ซึ่งได้กำหนดไว้ให้ขยายตัวร้อยละ 24) รวมทั้งให้บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ที่มีสินทรัพย์ ตั้งแต่ 20,000 ล้านบาท ยื่นแผนสินเชื่อ ปี พ.ศ.2538 (ซึ่งได้กำหนดไว้ให้ขยายตัวร้อยละ 32) ต่อมาในปี พ.ศ.2539 ได้กำหนดให้ธนาคารพาณิชย์ทุกธนาคาร ตลอดจนบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์รายใหญ่ ยื่นแผนสินเชื่อเช่นเดียวกัน และได้มีการปรับปรุงใหม่ให้สินเชื่อเอกชนปีพ.ศ.2539 ของธนาคารพาณิชย์ขยายตัวไม่เกิน ร้อยละ 21 ส่วนบริษัทเงินทุนไม่เกินร้อยละ 29

4. มาตรการเพื่อชะลอการอุปโภคบริโภค ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ปรับปรุงวิธีการคำนวณฐานเงินตราต่างประเทศของธนาคารพาณิชย์ไทย และธนาคารพาณิชย์ต่างประเทศในส่วนที่มีสินเชื่อทางการค้า ในเดือนกันยายน และตุลาคม พ.ศ.2538 ตามลำดับ และให้ใช้บังคับกับบริษัทเงินทุนด้วยเมื่อเดือนเมษายน พ.ศ.2539 นอกจากนี้ได้ให้ธนาคารพาณิชย์ กิจการวิเทศธนกิจ บริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ คุมยอดคงค้างการให้กู้ยืมเพื่อเข้าซื้อรถยนต์นั่งส่วนบุคคลให้มียอดคงค้างไม่เกินร้อยละ 15 และให้เข้มงวดในเรื่องการให้บริการบัตรเครดิต โดยการออกบัตรรายใหม่ต้องออกให้ผู้มีรายได้ประจำอย่างน้อยปีละ 240,000 บาท ยกเว้นข้าราชการ พนักงานรัฐวิสาหกิจ และองค์การของรัฐมีรายได้ประจำปีละ 120,000 บาท พร้อมทั้งยกระดับผู้ถือ

บัตรเสริมรายใหม่จากอายุ 20 ปี เป็นอายุ 22 ปี เมื่อสิ้นปีพ.ศ.2538 และในเดือนพฤศจิกายน พ.ศ.2539 ได้ผ่อนคลายการควบคุมโดยไม่กำหนดวงเงินให้กู้ยืมและยอดคงค้างร้อยละ 15

5. มาตรการเพื่อชะลอการไหลเข้าของเงินทุนระยะสั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ให้ธนาคารพาณิชย์ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องเพิ่มเติม สำหรับเงินฝากที่เป็นเงินบาทในบัญชีผู้ที่มีถิ่นฐานอยู่นอกประเทศต่ำกว่า 1 ปี ในอัตราร้อยละ 7 ตั้งแต่วันที่ 8 สิงหาคม พ.ศ.2538 ต่อมาในปี พ.ศ.2539 ได้ขยายให้ครอบคลุมถึงบริษัทเงินทุนและบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ให้ดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 7 ของยอดสกุลเงินบาทที่กู้ยืม หรือได้รับจากผู้มีถิ่นฐานอยู่นอกประเทศระยะสั้น และในเดือนมิถุนายน พ.ศ.2539 ได้ให้ธนาคารพาณิชย์ บริษัทเงินทุน และกิจการวิเทศธนกิจดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องไม่ต่ำกว่าร้อยละ 7 เช่นเดิมแต่ให้ครอบคลุมถึงเงินกู้ระยะสั้นของเงินทุกสกุล

6. มาตรการเพื่อรักษาความมั่นคงของสถาบันการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทยได้วางแนวทางการกำกับสถาบันการเงินให้มีความมั่นคงมากยิ่งขึ้น โดยให้ธนาคารพาณิชย์และกิจการวิเทศธนกิจ กั้นเงินสำรองสำหรับสินทรัพย์ที่สงสัยว่าจะไม่มีราคาหรือเรียกคืนไม่ได้เพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 100 เมื่อสิ้น ปี พ.ศ.2538 และให้บริษัทเงินทุน บริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ และบริษัทเครดิตฟองซิเอร์ กั้นเงินสำรองสินทรัพย์ที่สงสัยว่าจะไม่มีราคาหรือเรียกคืนไม่ได้ในอัตราไม่ต่ำกว่า ร้อยละ 100 ในกลางปี พ.ศ.2539

ในช่วงปีพ.ศ.2539 – 2540 นั้นเป็นช่วงที่มีวิกฤติการณ์ทางการเงินเกิดขึ้น จากการที่มีการขยายตัวของเศรษฐกิจที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนถึงความผิดปกติของระบบเศรษฐกิจผ่านการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วและไร้เสถียรภาพของราคาสินทรัพย์ โดยเฉพาะราคาอสังหาริมทรัพย์ และราคาหลักทรัพย์ ส่งผลให้ประชาชนมีการบริโภคสินค้าอย่างฟุ่มเฟือย และมีการเก็งกำไรที่ไม่ก่อให้เกิดประสิทธิภาพในการผลิต โดยผลจากภาวะเศรษฐกิจแบบฟองสบู่ดังกล่าวได้ประทุขึ้นในช่วงปี พ.ศ.2539 – 2540 เมื่ออัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจของไทยเริ่มชะลอลงเหลือร้อยละ 6.4 ในปีพ.ศ.2539 และลดลงเหลือร้อยละ 0.6 ในปีพ.ศ.2540 การชะลอลงของระบบเศรษฐกิจนั้นสาเหตุหนึ่งมาจากการที่การค้าในตลาดโลกชะลอลง ทำให้ประเทศไทยส่งออกได้น้อยลง นอกจากนี้การลงทุนในประเทศของภาคเอกชนยังมีการชะลอลง เนื่องจากมีอุปทานส่วนเกินในภาคอสังหาริมทรัพย์ และการขยายตัวของกำลังการผลิตที่มากเกินไปในช่วงที่ผ่านมา ส่วนทางด้านค่าใช้จ่ายของภาคเอกชนนั้นมีการลดลง เนื่องจากรายได้จากภาคต่างๆซึ่งประกอบด้วยภาค กสิกรรม การท่องเที่ยว การส่งออก และตลาดหลักทรัพย์มีการชะลอลง

3.2.2.2 กรอบนโยบายการตั้งเป้าหมายปริมาณเงิน (Monetary Targeting)

ในปี พ.ศ.2540 ระบบเศรษฐกิจไทยประสบกับภาวะวิกฤติการณ์สถาบันการเงิน โดยสถาบันการเงินหลายแห่งประสบปัญหาการดำเนินงาน และคุณภาพสินทรัพย์เสื่อมลงมาจากการที่ภาวะเศรษฐกิจโดยรวมซบเซา โดยเฉพาะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์และภาวะตลาดหลักทรัพย์ทรุดตัวอย่างรุนแรง ทำให้ผู้ฝากและนักลงทุนตลอดจนสถาบันการเงินต่างชาติถอนเงินจากสถาบันการเงินไทย ซึ่งทางการได้พยายามแก้ไขปัญหาดังกล่าวโดยแยกสถาบันการเงินที่มีปัญหาออกจากระบบสถาบันการเงินโดยรวม โดยจำเป็นต้องประกาศระงับการดำเนินกิจการของบริษัทเงินทุน 56 แห่ง แต่ยังคงคุ้มครองผู้ฝากเงินของสถาบันดังกล่าว โดยสามารถเปลี่ยนตัวสัญญาใช้เงินเป็นสัญญาใช้เงินของบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ กรุงไทยธนกิจ จำกัด หรือเป็นบัตรเงินฝากของธนาคารกรุงไทย จำกัด พร้อมกับดำเนินมาตรการ เพื่อสร้างความเชื่อมั่น อาทิ การค้ำประกันผู้ฝากเงินและเจ้าหน้าที่สถาบันการเงินที่ยังดำเนินธุรกิจโดยกองทุนเพื่อการฟื้นฟูและพัฒนาระบบสถาบันการเงิน เป็นต้น ในขณะที่เดียวกันความสามารถในการส่งออกที่มีอยู่ได้ลดต่ำลง ทำให้การขาดดุลบัญชีเดินสะพัดสูงขึ้น จากสาเหตุดังกล่าวทำให้ตลาดขาดความเชื่อมั่น และนำไปสู่การโจมตีค่าเงินบาท ทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยต้องเข้าแทรกแซงค่าเงินบาท แต่ไม่เป็นผลสำเร็จและเงินทุนยังไหลออกอย่างต่อเนื่อง จนกระทั่งวันที่ 2 กรกฎาคม พ.ศ.2540 ทางการได้ตัดสินใจเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากระบบตะกร้าเงิน (Basket – pegged Exchange Rate System) มาเป็นระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ (Managed Floating Exchange Rate System) อย่างไรก็ตาม ความเชื่อมั่นจากตลาดก็ยังไม่กลับคืนมา ส่งผลให้ค่าเงินบาทอ่อนตัวลงมาก นอกจากนี้ยังมีปัญหาสภาพคล่องของสถาบันการเงินเพิ่มขึ้น ทำให้ทางการต้องเข้ารับการช่วยเหลือจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund : IMF)

การดำเนินนโยบายทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยในช่วงเวลาดังกล่าว ได้มีการกำหนดเป้าหมายฐานเงิน และปริมาณเงินเพื่อให้บรรลุเป้าหมายทางเศรษฐกิจ โดยมุ่งเน้นที่จะสนับสนุนความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และรักษาเสถียรภาพทางการเงิน นอกจากนี้ยังรวมถึงรักษาความมั่นคงและความน่าเชื่อถือของระบบการเงินด้วย โดยดำเนินการเพื่อลดการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดและแรงกดดันจากเงินเฟ้อ ทำการติดตามการเคลื่อนไหวของเงินทุนระยะสั้นจากต่างประเทศ นอกจากนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยยังทำการแต่งตั้งสถาบันการเงิน 10 แห่ง เป็นผู้ค้ำพันธบัตรกับธนาคารแห่งประเทศไทยในตลาด OMO เพื่อรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยให้เป็นไปตามที่ต้องการ

อย่างไรก็ตามเมื่อประเทศไทยเข้าร่วมโครงการของ IMF ทำให้ต้องดำเนินตามแนวทางของ IMF โดยการดำเนินนโยบายการเงินนั้นมียุทธประสงค์เพื่อมุ่งรักษาความมีเสถียรภาพของค่าเงิน ส่วนมาตรการที่ใช้ในการดำเนินการคือ การเพิ่มความเข้มงวดในการซื้อขายเงินตราต่างประเทศ โดยผู้ซื้อต้องแสดงหลักฐานการเดินทางอย่างละเอียด และลดระยะเวลาการถือครองเงินดอลลาร์ สหรัฐอเมริกาของผู้ส่งออกจาก 180 วันเป็น 120 วัน นอกจากนี้ ธนาคารแห่งประเทศไทยยังออกมาตรการเพื่อแก้ไขปัญหาสภาพคล่องตึงตัวในระบบการเงิน โดยลดอัตราส่วนการดำรงสินทรัพย์สภาพคล่องของสถาบันการเงิน ซึ่งมีผลบังคับใช้กับธนาคารพาณิชย์และกิจการวิเทศธนกิจ เมื่อวันที่ 8 กันยายน พ.ศ.2540 และธุรกิจเงินทุนเมื่อวันที่ 12 กันยายน พ.ศ.2540

ภายหลังจากวิกฤติการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้น ในช่วงปี พ.ศ.2541 – 2542 ระบบเศรษฐกิจมีการหดตัวอย่างมากถึงร้อยละ 8 ในปีพ.ศ.2541 เนื่องจากการลดลงของการใช้จ่ายในประเทศ ทั้งด้านการบริโภคและการลงทุนของภาครัฐและเอกชน นอกจากนี้มูลค่าการส่งออกของประเทศยังมีค่าลดลง ตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและผลจากวิกฤติการณ์ทางการเงินในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งเป็นประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย โดยเป็นการลดลงทางด้านราคา ในขณะที่ปริมาณการส่งออกยังคงขยายตัวแต่อยู่ในอัตราที่ต่ำกว่าปีก่อน ส่วนการนำเข้านั้นมีค่าลดลงมาก นอกจากนี้ เสถียรภาพของเศรษฐกิจยังมีการปรับตัวดีขึ้นมาก ทั้งด้านดุลบัญชีเดินสะพัดและอัตราเงินเฟ้อ โดยบัญชีเดินสะพัดเกินดุลถึงร้อยละ 12.3 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ส่วนอัตราเงินเฟ้อที่ขยับตัวสูงขึ้น จากผลกระทบของเงินบาทที่มีค่าลดลงปรับตัวลดลงจากสูงสุดร้อยละ 10.7 ในเดือนมิถุนายน พ.ศ.2541 ไปเป็นร้อยละ 4.3 ในเดือนสุดท้ายของปี แต่อย่างไรก็ตามการปรับตัวที่ดีขึ้นของระบบเศรษฐกิจนั้น ส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากการที่เศรษฐกิจหดตัวลงมาในช่วงก่อน ในส่วนของค่าเงินบาทที่ผันผวนมากในช่วงปี พ.ศ.2540 ได้ปรับตัวดีขึ้นตามลำดับ เนื่องจากดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุล และตลาดมีความเชื่อมั่นในค่าเงินบาท รวมถึงการยกเลิกมาตรการแยกตลาดเงินตราต่างประเทศตั้งแต่ช่วงปลายเดือน มกราคมเป็นต้นมา

การดำเนินมาตรการทางการเงินในปี พ.ศ. 2541 มียุทธประสงค์เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ โดยดูแลทั้งด้านอัตราดอกเบี้ยและอัตราแลกเปลี่ยนให้เหมาะสมกับสถานะเศรษฐกิจ รวมทั้งการดำเนินการเพื่อฟื้นฟูระบบสถาบันการเงิน ด้วยการปรับปรุงโครงสร้างหนี้และแก้ไขปัญหาสภาพคล่องของระบบการเงิน ตลอดจนออกมาตรการทางการเงินการกำกับและพัฒนาสถาบันการเงินเพื่อให้เอื้ออำนวยต่อการแก้ไขปัญหาสถาบันการเงิน

ในช่วงปีพ.ศ.2542 ระบบเศรษฐกิจมีการปรับตัวดีขึ้น โดยทางการได้ให้ความสำคัญในการดูแลสภาพคล่องในระบบการเงินที่เอื้อต่อการฟื้นตัวของระบบเศรษฐกิจ รวมทั้งมาตรการช่วยแก้ไข

ปัญหาสถาบันการเงิน เพื่อส่งเสริมให้ระบบสินเชื่อกลับคืนสู่ปกติ โดยมีมาตรการปรับลดอัตราดอกเบี้ยมาตรฐานลงถึงสามครั้ง เพื่อช่วยลดต้นทุนในการดำเนินงานของสถาบันการเงิน และมาตรการดูแลเสถียรภาพของอัตราแลกเปลี่ยน การพัฒนาตลาดการเงิน ตลอดจนการให้ความอนุเคราะห์ทางการเงินแก่ผู้ประกอบการอุตสาหกรรมขนาดกลางและขนาดย่อม การขยายตัวที่เกิดขึ้นเป็นไปอย่างต่อเนื่อง ภาคการผลิตเกือบทุกสาขาได้รับการกระตุ้นจากการส่งออก และการฟื้นตัวของ อุปสงค์ภายในประเทศ ระบบเศรษฐกิจเริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น แม้จะได้รับแรงกดดันจากการปรับตัวสูงขึ้นของระดับราคาน้ำมันในตลาดโลก อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้มีการปรับตัวลดลงของระดับอัตราดอกเบี้ยทั้งในส่วนของคุณเงินฝากและดอกเบี้ยเงินกู้ อันจะนำมาซึ่งการฟื้นตัวของระบบเศรษฐกิจตามมา

3.2.2.3 กรอบนโยบายการเงินโดยวิธีกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting)

ช่วงวันที่ 23 พฤษภาคม พ.ศ.2543 ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พิจารณาประเด็นต่างๆในระบบการเงิน ทั้งปัจจุบันและในอนาคตแล้วเห็นว่า การใช้ปริมาณเงินเป็นเป้าหมายนั้นมีประสิทธิผลน้อยกว่าการใช้เงินเฟ้อเป็นเป้าหมาย เนื่องจากมีความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและการขยายตัวของเศรษฐกิจในช่วงที่เศรษฐกิจกำลังฟื้นตัวมักจะไม่มีเสถียรภาพ นอกจากนี้ในระยะต่อไปการที่ระบบการเงินในประเทศมีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วส่งผลให้ความต้องการสินเชื่อของภาคเอกชน รวมทั้งความสามารถของระบบการเงินในการขยายสินเชื่อในแต่ละช่วงเวลามีความไม่แน่นอน ดังนั้นทางธนาคารแห่งประเทศไทยจึงเปลี่ยนมาใช้อัตราเงินเฟ้อเป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงินในปัจจุบันแทน

ในปีพ.ศ.2543 สภาพคล่องของตลาดการเงินยังอยู่ในระดับสูง อัตราดอกเบี้ยตลาดสินเชื่อยังคงตัวในระดับต่ำ ณ สิ้นปีพ.ศ.2543 อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืม MLR ของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่งอยู่ที่ระดับร้อยละ 7.75 ต่อปี และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน อยู่ที่ระดับร้อยละ 3.0 ต่อปี อย่างไรก็ตามอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำกลับไม่มีผลต่อความต้องการสินเชื่อมากนัก เนื่องจากแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจยังไม่สูง ทำให้ความต้องการสินเชื่อไม่มากนัก ประกอบกับธุรกิจบางแห่งโดยเฉพาะธุรกิจขนาดใหญ่สามารถระดมทุนได้โดยตรงจากต่างประเทศ ณ สิ้นปี พ.ศ.2543 ยอดสินเชื่อคงค้างในระบบธนาคารพาณิชย์ (รวมการตัดหนี้สูญและการโอนสินทรัพย์ด้อยคุณภาพไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์ แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ธนาคารพาณิชย์ให้กับบริษัทบริหารสินทรัพย์) ขยายตัวร้อยละ 0.6 และภาคเอกชนที่มีใช้สถาบันการเงินมีการออกตราสารหนี้ทั้งสิ้น 97.9 ล้านบาท ขณะที่ยอดเงินฝากในระบบธนาคารพาณิชย์ขยายตัวร้อยละ 5.3 ในส่วนของ

หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ในระบบสถาบันการเงินลดลงมากจากการโอนสินทรัพย์ไปบริษัทบริหารสินทรัพย์ ณ สิ้นเดือนพฤศจิกายน หนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้มีมูลค่าเท่ากับ 1,113 พันล้านบาท หรือคิดเป็นร้อยละ 22.7 ของสินเชื่อรวม โดยลดลง 981.41 พันล้านบาทจากสิ้นปีก่อน ระดับอัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในเกณฑ์ที่คณะกรรมการนโยบายการเงินกำหนด แม้ว่าระดับราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี แต่ไม่สร้างแรงกดดันต่อระดับราคาสินค้ามากนัก เนื่องจากราคาสินค้าเกษตรที่เป็นองค์ประกอบสำคัญของดัชนีราคาผู้บริโภคยังคงลดลง เป็นที่น่าสังเกตว่าดัชนีราคาผู้บริโภคมีแนวโน้มชะลอตัวลงในไตรมาสที่สี่ และตลอดปีเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.6 สำหรับดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้พิจารณาดำเนินนโยบายการเงินเพิ่มขึ้นร้อยละ 0.7 เพราะความต้องการในประเทศยังอยู่ในระดับต่ำ

ในปีพ.ศ.2544 สภาพคล่องในระบบโดยรวมยังคงมีอยู่สูง ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ยืมของธนาคารพาณิชย์ไทยปรับตัวลดลง 2 ครั้ง โดยในเดือนกุมภาพันธ์ ธนาคารพาณิชย์ไทยขนาดใหญ่ 4 แห่ง มีการปรับลดดอกเบี้ยลงร้อยละ 0.50 และในเดือนธันวาคม มีการปรับลดดอกเบี้ยร้อยละ 0.25 ทำให้อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน และอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ MLR ลดลงเหลือร้อยละ 2.25 และ 7.0 – 7.5 ต่อปีตามลำดับ ซึ่งสภาพคล่องที่มีอยู่สูงส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากเงินฝากในธนาคารพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องในปี พ.ศ.2544 ณ สิ้นเดือนธันวาคมเงินฝากธนาคารพาณิชย์ที่เพิ่มขึ้นคิดเป็นร้อยละ 4.0 ต่อปี ขณะที่สินเชื่อรวมของธนาคารพาณิชย์เมื่อบวกกับหนี้สูญที่โอนไปยังบริษัทบริหารสินทรัพย์ แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้แก่บริษัทบริหารสินทรัพย์เพิ่มขึ้นร้อยละ 0.7 ต่อปี อย่างไรก็ตามก็ดูฐานะของธนาคารพาณิชย์ในปีพ.ศ.2544 เริ่มปรับตัวดีขึ้น

โดยในปีนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ดำเนินนโยบายการเงินโดยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนระยะ 14 วันเมื่อวันที่ 8 มิถุนายน พ.ศ.2544 จากร้อยละ 1.5 เป็นร้อยละ 2.5 เพื่อแก้ปัญหาความบิดเบือนของโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยระยะสั้น และช่วยรักษาเสถียรภาพด้านต่างประเทศ ส่งผลให้ดุลการชำระเงินปรับตัวดีขึ้นโดยรวม เงินสำรองระหว่างประเทศเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องและระดับอัตราแลกเปลี่ยนมีเสถียรภาพ อย่างไรก็ตาม ในภายหลังเมื่อการแก้ไขปัญหาโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยและเสถียรภาพต่างประเทศบรรลุเป้าหมายแล้วทางธนาคารแห่งประเทศไทย จึงได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน จากร้อยละ 2.5 เป็นร้อยละ 2.25 เมื่อเดือนธันวาคม ตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยในต่างประเทศ และเพื่อช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย

นอกเหนือจากนโยบายอัตราดอกเบี้ย ทางการได้เร่งฟื้นฟูระบบสถาบันการเงินและแก้ไขปัญหาสภาพคล่องของภาคธุรกิจ โดยได้เร่งรัดจัดตั้งบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย (TAMC) และ

ดำเนินการโอนหนี้เสียของธนาคารพาณิชย์ ให้แก่บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย เพื่อเอื้อต่อการที่จะทำให้สถาบันการเงินกลับมาทำหน้าที่เป็นตัวกลางในการจัดสรรทรัพยากรทางการเงินได้อย่างเป็นปกติ และยังทำการสนับสนุนสินเชื่อวิสาหกิจขนาดกลางและย่อม รวมทั้งสนับสนุนการดำเนินการของธุรกิจเงินร่วมลงทุน (Venture Capital) ทั้งที่มีอยู่แล้วและที่เพิ่งจัดตั้ง นอกจากนี้ยังเตรียมการจัดตั้ง Matching Fund โดยมีรัฐบาลร่วมลงทุนในภาคธุรกิจด้วย

ในปีพ.ศ.2545 สินเชื่อรวมธนาคารพาณิชย์ปรับตัวดีขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจ โดยสินเชื่อที่ให้แก่สาขาอสังหาริมทรัพย์ สาธารณูปโภค และการบริโภคส่วนบุคคล มีการขยายตัวดีตลอดทั้งปี และสินเชื่อที่ให้แก่สาขาธุรกิจอื่น ๆ ก็เริ่มขยายตัวในช่วงปลายปี เช่น สินเชื่อเพื่ออุตสาหกรรมส่งออก และการพาณิชย์ หนี้สิ้นเดือนธันวาคม สินเชื่อธนาคารพาณิชย์ (บวกกลับตัดหนี้สูญและหนี้ที่โอนไปบรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทย แต่ไม่รวมสินเชื่อที่ให้บรรษัทบริหารสินทรัพย์ไทยกู้ยืม) เพิ่มขึ้นร้อยละ 3.2 จากระยะเดียวกันของปีก่อน ขณะที่เงินฝากธนาคารพาณิชย์ขยายตัวร้อยละ 2.5

ธนาคารพาณิชย์ต่างๆ ได้ทยอยปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ลงทั้งในช่วงต้นปี และปลายปี เพื่อให้สอดคล้องกับทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย และสภาพคล่องของแต่ละธนาคาร ทั้งนี้อัตราดอกเบี้ยเฉลี่ยของธนาคารพาณิชย์ขนาดใหญ่ 4 แห่ง ประเภทเงินฝากประจำระยะ 3 เดือนลดลงจากร้อยละ 2.25 ต่อปี หนี้สิ้นเดือนธันวาคม มาอยู่ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี และอัตราดอกเบี้ย MLR ลดลงจากร้อยละ 7.125 ต่อปี มาอยู่ที่ร้อยละ 6.69 ต่อปี หนี้สิ้นเดือน ธันวาคม พ.ศ.2545

ในการดำเนินนโยบายการเงินนั้นได้มีการออกพันธบัตรออมทรัพย์ช่วยชาติจำนวน 305 พันล้านบาท ซึ่งมีการชำระเงินในช่วงเดือนกันยายน – ตุลาคม ทำให้มีการดูดสภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงินบางส่วนออกไปบ้างแต่อย่างไรก็ตาม สภาพคล่องโดยรวมก็ยังคงอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินอยู่ในระดับต่ำ และปรับลดลงเป็นระยะตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยธนาคารแห่งประเทศไทย ได้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงจากร้อยละ 2.0 เป็นร้อยละ 1.75 เมื่อวันที่ 19 พฤศจิกายน พ.ศ.2545 เพื่อรองรับความไม่แน่นอนของภาวะแวดล้อมทางเศรษฐกิจต่างประเทศ

บทที่ 4

วิธีดำเนินการวิจัย

การศึกษานี้ประกอบด้วยวิธีการศึกษาที่สำคัญ 2 ขั้นตอนคือ ขั้นตอนแรกเป็นการศึกษา ลักษณะของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงิน โดยใช้ค่าความแปรปรวน (Variance) ย้อนหลัง 4 ไตรมาส เป็นตัวแทนของความผันผวนในตัวแปรนโยบายดังกล่าว ขั้นตอนที่สอง เป็นการศึกษาผลกระทบจากความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงิน ที่มีต่อการลงทุนของประเทศไทย โดยแบ่งการลงทุนออกเป็น 3 ลักษณะ ดังนี้

1. การลงทุนในเครื่องมือ และเครื่องจักร (Equipment)
2. การลงทุนในสิ่งก่อสร้าง (Construction)
3. การลงทุนในส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือ (Change in Inventory)

ซึ่งจากแบบจำลองของการลงทุนในแต่ละประเภทนั้นจะทำการแยกประมาณค่าในการ ทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายการคลัง กับการลงทุนในประเภทต่างๆโดยอาศัยการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square)

4.1 การศึกษาลักษณะความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงิน

ในส่วนนี้จะแสดงการวัดระดับความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการ เงิน โดยใช้ค่าความแปรปรวน (Variance) ย้อนหลัง 4 ไตรมาส เป็นตัวแทนของความผันผวนในตัว แปรนโยบายดังกล่าว ซึ่งจะใช้ตัวแปรต่างๆดังนี้

- 4.1.1 ตัวแปรซึ่งเป็นตัวแทนของการดำเนินนโยบายการคลัง โดยใช้ตัวแปรดังนี้
 - สัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Budget Deficits / GDP)
- 4.1.2 ตัวแปรซึ่งเป็นตัวแทนของการดำเนินนโยบายการเงิน โดยใช้ตัวแปรดังนี้
 - อัตราการเติบโตของปริมาณเงินในความหมายกว้าง (Growth Rate of M2a)
 - อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (Repurchase Rate , RP14)

4.2 การศึกษาผลกระทบจากความผันผวนของการดำเนินนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนในประเทศไทย

ในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนในประเทศไทยนั้นจะแบ่งประเภทการลงทุนออกเป็น 3 ประเภทคือ

1. การลงทุนในเครื่องมือ และเครื่องจักร (Equipment)
2. การลงทุนในสิ่งก่อสร้าง (Construction)
3. การลงทุนในส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ (Change in Inventory)

ซึ่งในแต่ละประเภทของการลงทุนนั้น จากแนวคิดในเรื่องของการลงทุนจะสามารถสร้างแบบจำลองของการลงทุนในแต่ละประเภทได้ดังนี้

4.2.1 การลงทุนในเครื่องมือ และเครื่องจักร (Equipment)

$$EQ = f(GDP_t, INT, INFLA, EQ_{t-n})$$

โดย EQ = สัดส่วนของการลงทุนในเครื่องมือ และเครื่องจักร ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

GDP_t = อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในงวดเวลา t

INT = อัตราดอกเบี้ย MLR

INFLA = อัตราเงินเฟ้อ (Headline Inflation)

EQ_{t-n} = สัดส่วนของการลงทุนในเครื่องมือ และเครื่องจักร ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ในงวดเวลา t-n

4.2.2 การลงทุนในสิ่งก่อสร้าง (Construction)

$$CONSTRUCT = f(GDP_t, INT, INFLA, CONSTRUCT_{t-n})$$

โดย CONSTRUCT = สัดส่วนของการลงทุนในสิ่งก่อสร้างต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

GDP_t = อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในงวดเวลา t

INT = อัตราดอกเบี้ย MLR

INFLA = อัตราเงินเฟ้อ (Headline Inflation)

$CONSTRUCT_{t-n}$ = สัดส่วนของการลงทุนในสิ่งก่อสร้าง ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ในงวดเวลา T-n

4.2.3 การลงทุนในส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ (Change in Inventory)

$$\text{INVENT} = f(\text{GDP}_t, \text{INT}, \text{INFLA}, \text{INVENT}_{t-1})$$

โดย INVENT = สัดส่วนของการลงทุนในส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

GDP_t = อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในงวดเวลา t

INFLA = อัตราเงินเฟ้อ (Core Inflation)

INT = อัตราดอกเบี้ย MLR

INVENT_{t-n} = สัดส่วนของการลงทุนในส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ในงวดเวลา $t-n$

ซึ่งจากแบบจำลองของการลงทุนในแต่ละประเภะนั้นจะทำการแยกประมาณค่าในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายการคลังกับการลงทุนในประเภทต่างๆโดยอาศัยการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square) ในแบบจำลองดังนี้

$$K_i = \beta_1 + \beta_2 \text{Varbudget} + \beta_3 \text{VarM2a} + \beta_4 \text{VarRp14} + \beta_5 \text{Dummy} + \beta_j \text{Exp}_i + v_i$$

โดย K_i = สัดส่วนการลงทุนในแต่ละประเภทต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
ซึ่งประกอบด้วย

- สัดส่วนของการลงทุนในเครื่องมือ และเครื่องจักร ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
- สัดส่วนของการลงทุนในสิ่งก่อสร้างต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ
- สัดส่วนของการลงทุนในส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

β_1 = ค่าคงที่ (Constant)

$\beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5, \beta_j$ = ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปร (Coefficient)

Varbudget = ค่าความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อ GDP

Varrp14 = ค่าความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร (RP14)

VarM2a = ค่าความผันผวนของอัตราการเติบโตปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2a)

Dummy = ตัวแปรหุ่น โดยที่กำหนดให้ ข้อมูลมีค่าเท่ากับ 0 ในช่วงเวลาก่อนลดค่าเงินบาท และข้อมูลมีค่าเท่ากับ 1 สำหรับข้อมูลในช่วงหลังการลดค่าเงินบาท (ไตรมาส 3 ปีพ.ศ. 2540)

Exp_i = ตัวแปรอธิบายการลงทุนแต่ละประเภท ได้แก่ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราดอกเบี้ย ระดับสินค้าคงคลัง อัตราเงินเฟ้อ ปริมาณสินค้าทุน ซึ่งขึ้นอยู่กับประเภทการลงทุนแต่ละลักษณะว่าเป็นประเภทใด

U_i = ค่าความคลาดเคลื่อน (Error Term)

4.3 สมมติฐานในการศึกษา

การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรตามกับตัวแปรอิสระต่างๆ สามารถสรุปทิศทางของความสัมพันธ์ได้ดังนี้

4.3.1 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศกับการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร การลงทุนในส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือ และการก่อสร้าง จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

$$\frac{\text{construct}}{\Delta \text{gdp}} > 0, \frac{\text{equipment}}{\Delta \text{gdp}} > 0, \frac{\text{Inventory}}{\Delta \text{gdp}} > 0$$

4.3.2 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ย (MLR) กับการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร การลงทุนในส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือ และการก่อสร้าง จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน

$$\frac{\text{construct}}{\text{Int}} < 0, \frac{\text{equipment}}{\text{Int}} < 0, \frac{\text{Inventory}}{\text{Int}} < 0$$

4.3.3 ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อ กับการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร การลงทุนในส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือ และการก่อสร้าง จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน

$$\frac{\text{construct}}{\text{Infla}} > 0, \frac{\text{equipment}}{\text{Infla}} > 0, \frac{\text{Inventory}}{\text{Infla}} > 0$$

4.3.4 ความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร การลงทุนทางการก่อสร้าง กับการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร การลงทุนทางการก่อสร้างในอดีตอาจมีความสัมพันธ์ได้ทั้งทางเดียวกันและตรงข้ามกัน ส่วนการลงทุนในส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือกับการลงทุนในส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือในอดีตจะมีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกัน

$$\frac{\text{construct}}{\text{construct}_{t-n}} <, > 0, \frac{\text{equipment}}{\text{equipment}_{t-n}} <, > 0, \frac{\text{Inventory}}{\text{Inventory}_{t-n}} < 0$$

4.3.5 ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความผันผวนของปริมาณเงินในความหมายกว้างกับการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร การลงทุนในส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ และการก่อสร้าง จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน

$$\frac{\text{construct}}{\text{VarM2a}} < 0, \frac{\text{equipment}}{\text{VarM2a}} < 0, \frac{\text{Inventory}}{\text{VarM2a}} < 0$$

4.3.6 ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร กับการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร การลงทุนในส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ และการก่อสร้าง จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน

$$\frac{\text{construct}}{\text{VarRP14}} < 0, \frac{\text{equipment}}{\text{VarRP14}} < 0, \frac{\text{Inventory}}{\text{VarRP14}} < 0$$

4.3.7 ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความผันผวนของนโยบายการคลัง กับการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร การลงทุนในส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ และการก่อสร้าง จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน

$$\frac{\text{construct}}{\text{Varbudget}} < 0, \frac{\text{equipment}}{\text{Varbudget}} < 0, \frac{\text{Inventory}}{\text{Varbudget}} < 0$$

4.3.8 ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) กับการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร การลงทุนในส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ และการก่อสร้าง จะมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน

$$\frac{\text{construct}}{\text{dummy}} < 0, \frac{\text{equipment}}{\text{dummy}} < 0, \frac{\text{Inventory}}{\text{dummy}} < 0$$

บทที่ 5

ผลการศึกษา

ในบทนี้จะกล่าวถึงผลการศึกษาในสองส่วนด้วยกัน โดยในส่วนแรกจะเป็นการศึกษาในส่วนของคุณลักษณะความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงิน และในส่วนที่สองจะเป็นผลของการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของตัวแปรนโยบายดังกล่าวในข้างต้น ว่ามีความสัมพันธ์อย่างไรกับการลงทุนของประเทศไทย จากการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square)

5.1 ผลการศึกษาลักษณะความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงิน

ในส่วนนี้จะแสดงผลการวัดระดับความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงิน โดยใช้ค่าความแปรปรวน (Variance) ย้อนหลัง 4 ไตรมาส เป็นตัวแทนของความผันผวนในตัวแปรนโยบายดังกล่าว ซึ่งจะใช้ตัวแปรต่างๆดังนี้

5.1.1 ตัวแปรซึ่งเป็นตัวแทนของการดำเนินนโยบายการคลัง โดยใช้ตัวแปรดังนี้

- สัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Budget Deficits / GDP)

5.1.2 ตัวแปรซึ่งเป็นตัวแทนของการดำเนินนโยบายการเงิน โดยใช้ตัวแปรดังนี้

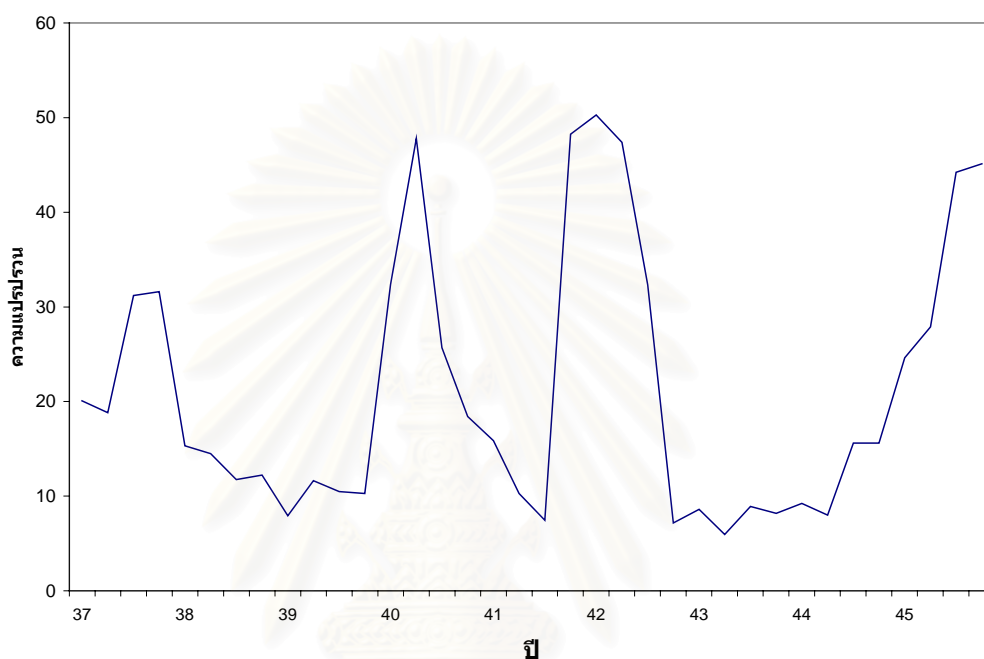
- อัตราการเติบโตของปริมาณเงินในความหมายกว้าง (Growth Rate of M2a)
- อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (Repurchase Rate ,RP14)

โดยผลของการวัดระดับความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินต่างๆสามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

5.1.1 ตัวแปรซึ่งเป็นตัวแทนของการดำเนินนโยบายการคลัง

ความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

กราฟที่ 5.1 แสดงค่าความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ



จากกราฟที่ 5.1 พบว่า ลักษณะความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ในช่วงปี พ.ศ. 2537 – 2539 มีลักษณะที่มีแนวโน้มจะลดลง อันเนื่องมาจาก ดุลการคลังเริ่มเกินดุลมากขึ้นซึ่งเป็นผลมาจากการขยายตัวของรายรับที่สูงกว่ารายจ่าย ทำให้งบประมาณเกินดุลเพิ่มขึ้น ซึ่งการเพิ่มขึ้นของรายรับเป็นผลมาจากการขยายตัวของธุรกิจ ในส่วนของรายจ่ายถึงแม้ว่าจะยังไม่มี การลดรายจ่ายประเภทใดประเภทหนึ่งลง แต่ก็ได้มีอัตราการขยายตัวที่สูงอย่างที่เป็นมาในอดีต ส่งผลให้ลักษณะของความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศในช่วงเวลานี้อยู่ในระดับที่ไม่สูงมากนักและมีแนวโน้มที่จะลดลงอย่างต่อเนื่อง

อย่างไรก็ตาม ในปี พ.ศ. 2539 เมื่อระบบเศรษฐกิจเริ่มเข้าสู่ภาวะชะงักงันส่งผลให้การจัดเก็บรายได้ไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่วางไว้ ประกอบกับโดยส่วนใหญ่แล้วอัตราการขยายตัวของรายจ่ายจะสูงกว่ารายรับ ทำให้ดุลการคลังมีแนวโน้มที่เลวลง ในปีงบประมาณ พ.ศ. 2540 ฐานะการคลังของรัฐบาลขาดดุลเป็นครั้งแรกในรอบ 10 ปี นับตั้งแต่ปีพ.ศ. 2531 และต่อมาในปี พ.ศ. 2541 ฐานะทางการคลังของรัฐบาลขาดดุลเงินสดก็ยิ่งเพิ่มสูงขึ้นจากปีก่อน แม้ว่ารัฐบาล

ได้ตัดลดงบประมาณรายจ่ายลงหลายครั้ง เพราะรายจ่ายของรัฐบาลลดลงอย่างมากตามการหดตัวของระบบเศรษฐกิจ

เพื่อที่จะแก้ไขปัญหาสภาพเศรษฐกิจดังกล่าวภาครัฐจึงพยายามที่จะเข้ามามีบทบาทในการกระตุ้นเศรษฐกิจให้มากขึ้นเนื่องจากภาคเอกชนต่างก็ประสบปัญหาอย่างมากจนไม่สามารถที่จะพึ่งพาตนเองได้ ส่งผลให้ในปีพ.ศ. 2542 ภาครัฐบาลได้ดำเนินกรนโยบายการคลังเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจและฐานะการคลังสอดคล้องกับเป้าหมายการใช้นโยบายการคลังแบบขาดดุลเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งนี้ ผลของการขาดดุลการคลังในปีนี้นับเป็นช่องทางอัดฉีดสภาพคล่องส่วนเกินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจ ในขณะที่สินเชื่อภาคสถาบันการเงินยังไม่ฟื้นตัว รัฐบาลจึงได้ใช้เงินคงคลังเพื่อชดเชยการขาดดุล รวมทั้งออกพันธบัตรและกู้เงินคลังเพิ่มเติม

จากลักษณะดังกล่าวจึงส่งผลให้ในช่วงปีพ.ศ. 2540-2542 ลักษณะความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศจึงมีความผันผวนในระดับที่สูงและมีการเปลี่ยนแปลงอยู่บ่อยครั้ง ต่อมาเมื่อระบบเศรษฐกิจเริ่มเข้าสู่ภาวะปกติมากขึ้น ในปีพ.ศ.2543 รัฐบาลจึงได้ลดบทบาทอย่างค่อยเป็นค่อยไปในการกระตุ้นเศรษฐกิจ และการขาดดุลงบประมาณลดลง ทำให้ในช่วงเวลานี้ลักษณะความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศอยู่ในระดับที่ต่ำ

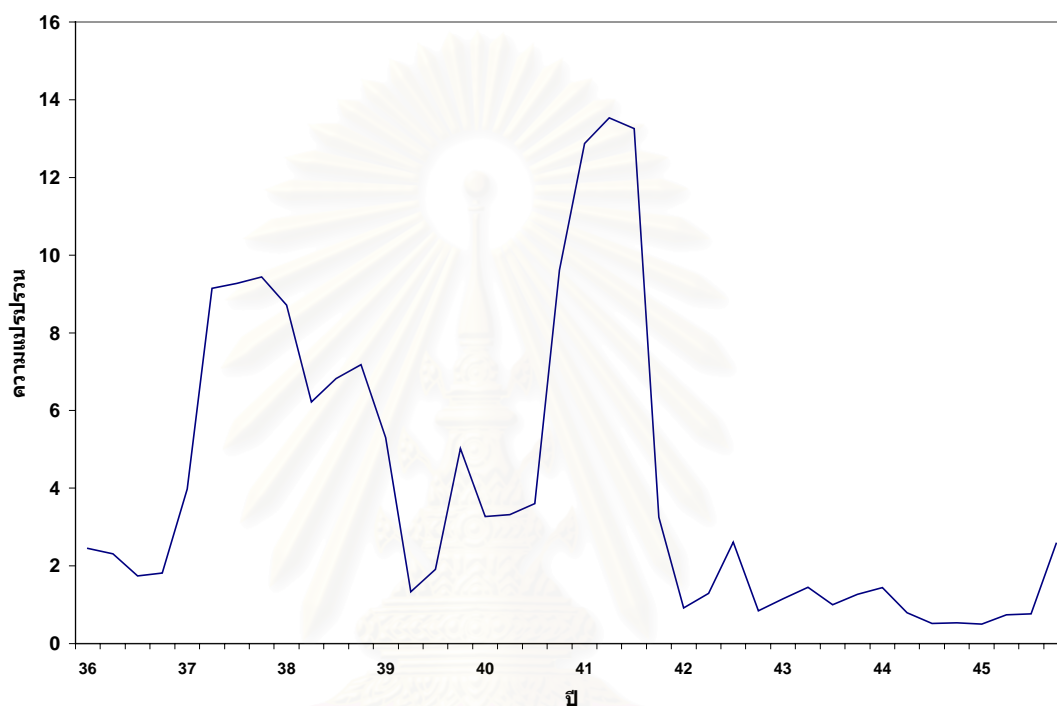
แต่อย่างไรก็ตามและเพื่อให้การฟื้นตัวของระบบเศรษฐกิจของประเทศดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง ในปีพ.ศ. 2545 รัฐบาลจึงยังดำเนินนโยบายการคลังแบบผ่อนคลายอย่างต่อเนื่องเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจส่งผลให้ลักษณะความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศกลับมีแนวโน้มที่เพิ่มสูงขึ้นอีกในเวลาต่อมา

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

5.1.2 ตัวแปรซึ่งเป็นตัวแทนของการดำเนินนโยบายการเงิน

ความผันผวนของอัตราการเติบโตของปริมาณเงินในความหมายกว้าง(M2a)

กราฟที่ 5.2 แสดงค่าความผันผวนความผันผวนของอัตราการเติบโตของปริมาณเงินในความหมายกว้าง(M2a)



จากกราฟที่ 5.2 จะพบว่าลักษณะของความผันผวนของอัตราการเติบโตของปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2a) ในช่วงหลังเปิดเสรีทางการเงินในช่วงปี พ.ศ. 2536 – 2539 ลักษณะความผันผวนของอัตราการเติบโตของปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2a) จะมีความผันผวนค่อนข้างมากและเริ่มลดลงเรื่อยๆ ตามระยะเวลาที่ผ่านมา เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าวเป็นช่วงที่ประเทศไทยได้มีการเปิดเสรีทางการเงินเพิ่มมากขึ้น ส่งผลให้มีการไหลเข้าและออกของเงินทุนระหว่างประเทศในระดับสูง ซึ่งทำให้การปรับเปลี่ยนปริมาณเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยเพื่อให้มีความเหมาะสมกับสภาวะการเงินเป็นไปได้ด้วยความยากลำบาก

จากลักษณะดังกล่าวจึงทำให้ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2a) ในช่วงปี พ.ศ.2536 - 2539 มีความผันผวนในระดับสูงตามภาวะการไหลเข้าและออกของเงินทุนระหว่างประเทศ ต่อมาเมื่อประเทศไทยต้องประสบกับปัญหาภาวะเศรษฐกิจอันนำไปสู่การลดค่าเงินบาทในช่วงกลางปี พ.ศ. 2540 ความผันผวนของอัตราการเติบโตของปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) ก็มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นสูงอย่างมาก ทั้งนี้เนื่องจากการขาดความเชื่อมั่นในสถาบันการเงินทำให้เกิดการเร่ง

ถอนเงินโดยเฉพาะบริษัทเงินทุนหลักทรัพย์ ส่งผลให้องค์ประกอบตัวสัญญาใช้เงินในปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2a) ลดลงอย่างรวดเร็วในปี พ.ศ.2540 – 2541 เหลือเพียงร้อยละ 9 -10 เท่านั้น

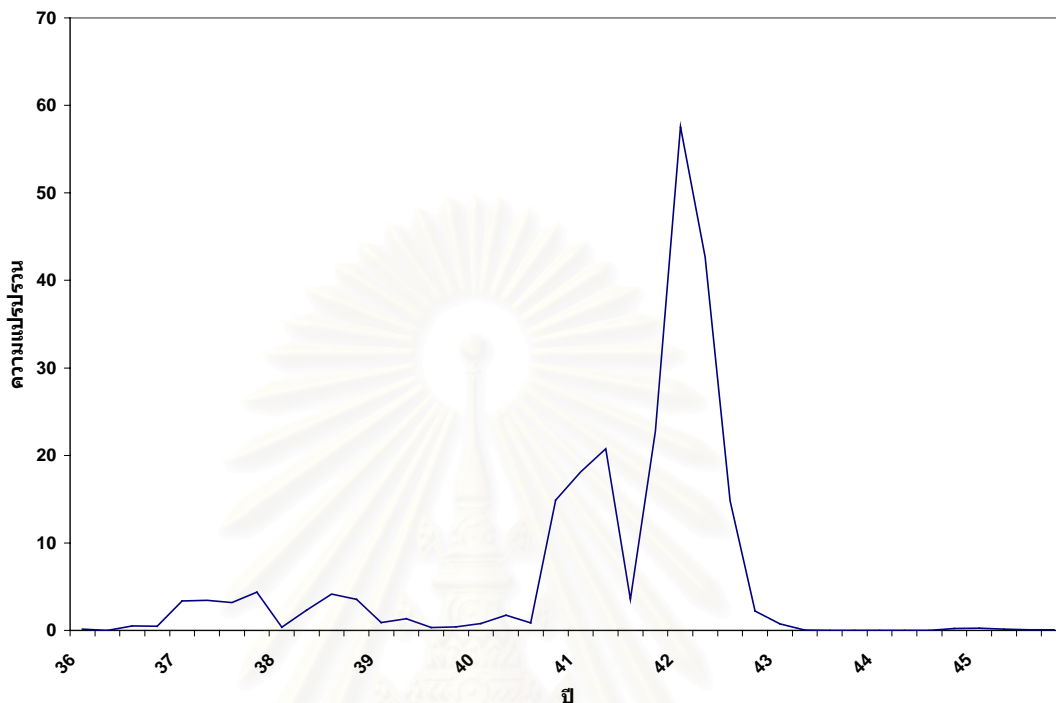
อย่างไรก็ตามจากความพยายามในการควบคุมปริมาณเงินให้มีเสถียรภาพมากขึ้นของธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อพยายามทำให้ระบบเศรษฐกิจมีเสถียรภาพมากขึ้น ประกอบกับในปี พ.ศ. 2543 เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยเริ่มหันมาใช้นโยบายการควบคุมเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) และหันมาส่งสัญญาณทางการเงินโดยใช้อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (RP14) เป็นตัวส่งสัญญาณทางการเงินแทน จึงทำให้ลดความสำคัญในการควบคุมปริมาณเงินลง ส่งผลให้ระดับความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยโตของปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) ปรับตัวลดลงและมีความผันผวนอยู่ในระดับที่ต่ำลงได้ในระยะเวลาต่อมา



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร

กราฟที่ 5.3 แสดงค่าความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร



จากกราฟที่ 5.3 จะพบว่าลักษณะของความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรในช่วงปี พ.ศ. 2536 – 2540 ซึ่งเป็นช่วงก่อนการลดค่าเงินบาทนั้นค่าความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าวทางธนาคารแห่งประเทศไทยยังคงดำเนินนโยบายในการควบคุมระบบการเงิน โดยใช้ปริมาณเงินเป็นเป้าหมาย ทำให้การดำเนินนโยบายผ่านอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรมีไม่มากนัก แต่หลังจากมีการประกาศลดค่าเงินบาทในปี พ.ศ. 2540 เป็นต้นมา พบว่าความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรมีความผันผวนสูงขึ้นในช่วงแรก เนื่องจากในช่วงดังกล่าวมีการไหลออกของทุนสู่ต่างประเทศค่อนข้างมากจึงทำให้ตลาดเงินอยู่ในสภาพที่ตึงตัวและขาดสภาพคล่อง จากลักษณะดังกล่าวจึงทำให้ความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรในช่วงนั้นมีความผันผวนในระดับสูง แต่อย่างไรก็ตามหลังจากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยได้ทำการดำเนินนโยบายทางการเงินโดยการลดอัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรลง จนดอกเบี้ยอยู่ในระดับที่ต่ำมากแล้ว ส่งผลให้ในช่วงปี พ.ศ.2543 เป็นต้นมา การปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยไม่สามารถที่จะปรับเปลี่ยนได้เท่าใดนัก ฉะนั้นการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรในช่วงนี้จึงไม่แสดงให้เห็นถึงความผันผวนอย่างชัดเจนเนื่องจากการลดลงของอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำนั่นเอง

5.2 ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนในประเทศไทย

5.2.1 ผลกระทบของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนทางด้านการก่อสร้าง

จากการประมาณค่าสมการแสดงผลกระทบของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนทางด้านการก่อสร้างสามารถแสดงสมการได้ ดังต่อไปนี้

$$\begin{aligned} \text{CONSTRUCT} = & 9.267 + 0.097\text{GDP} - 0.611\text{INT} + 0.519\text{INFLA} - 3.7\text{DUMMY} \\ & (4.57) \quad (1.37) \quad (-2.72) \quad (1.06) \quad (-3.57) \\ & + 0.882\text{CONSTRUCT} (-4) + 0.027\text{VarM2a} + 0.040\text{VarRP14} - 0.041\text{VarBudget} \\ & (6.13) \quad (0.27) \quad (1.33) \quad (-1.72) \end{aligned}$$

$$R^2 = 0.94 \quad \text{ตัวเลขในวงเล็บคือค่า } t\text{-Statistic}$$

จากผลการศึกษาผลกระทบของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนทางด้านการก่อสร้างพบว่า แบบจำลองที่สร้างขึ้นมานั้นตัวแปรอธิบายสามารถอธิบายตัวแปรตามหรือการลงทุนในการก่อสร้างได้ ร้อยละ 94.42 โดยมีค่า F – Statistic เท่ากับ 57.10 ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99 ขึ้นไป

ตารางที่ 5.1 แสดง Diagnostic Test ของสมการแสดงผลกระทบของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนทางด้านการก่อสร้าง

Type of diagnostic test	Computed value	Probability value
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:		
F-statistic	0.053966	0.818119
Obs*R-squared	0.074567	0.784799
White Heteroskedasticity Test:		
F-statistic	1.493774	0.198439
Obs*R-squared	19.02151	0.212761

ที่มา :จากการคำนวณ

จากตารางที่ 5.1 จะพบว่าสมการแสดงผลกระทบของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนทางด้านการก่อสร้าง ไม่พบปัญหาทางสถิติทั้งปัญหา Serial Correlation และปัญหา Heteroskedasticity เพราะค่าทางสถิติที่คำนวณได้ต่างก็ยอมรับสมมติฐานหลักว่าไม่เกิดปัญหา Serial Correlation และปัญหา Heteroskedasticity ตามลำดับ

อนึ่ง เนื่องจากสมการดังกล่าวปรากฏค่าของตัวแปรตามในอดีตอยู่ในตัวแปรอธิบายด้วย ดังนั้นการใช้ค่า Durbin – Watson Statistic จึงไม่มีความเหมาะสมอีกต่อไป จึงได้ใช้การทดสอบของ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test ซึ่งเหมาะสมกว่า ในการทดสอบปัญหา Serial Correlation แทน

สำหรับการตรวจสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระต่างๆ ด้วยค่า t – Statistic เพื่อทำการทดสอบความสัมพันธ์กับตัวแปรตามนั้น พบว่าตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ สามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ย (MLR) กับการลงทุนทางด้านการก่อสร้าง

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ย (MLR) พบว่าอัตราดอกเบี้ย (MLR) มีความสัมพันธ์กับการลงทุนทางด้านการก่อสร้างในทิศทางตรงข้ามกัน เนื่องจากการลงทุนทางด้านการก่อสร้างถือเป็นการลงทุนชนิดหนึ่ง ซึ่งมีความแตกต่างจากการลงทุนคงที่ของบริษัททั่วไป เพราะการลงทุนเกี่ยวกับทางด้านการก่อสร้างจะมีความเกี่ยวข้องกันอย่างมากกับอัตราดอกเบี้ย อันเนื่องมาจากผลกระทบทางด้านต้นทุน แต่มีความเกี่ยวข้องกันน้อยมากกับระดับผลผลิต ฉะนั้นการเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลให้ต้นทุนของการลงทุนเพิ่มสูงขึ้น ทำให้แรงจูงใจในการลงทุนลดน้อยลง การลงทุนทางด้านการก่อสร้างจึงลดลง แต่ในทางตรงกันข้ามการปรับลดลงของอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลให้ต้นทุนในการลงทุนลดลงตามไปด้วย ซึ่งเป็นการกระตุ้นให้มีการลงทุนในการก่อสร้างเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.611 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหุ่น กับการลงทุนทางด้านการก่อสร้าง

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรหุ่นพบว่าตัวแปรหุ่นมีความสัมพันธ์กับการลงทุนทางด้านการก่อสร้างในทิศทางตรงข้ามกัน เนื่องจากตัวแปรหุ่นดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงอิทธิพลของวิกฤติเศรษฐกิจ และจะเห็นได้ว่าอิทธิพลของวิกฤติเศรษฐกิจ จะส่งผลให้การลงทุนทางด้านการก่อสร้างลดลง ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 3.7 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนทางด้านการก่อสร้างในอดีต กับการลงทุนทางด้านการก่อสร้าง

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของการลงทุนทางด้านการก่อสร้างในอดีต พบว่าการลงทุนทางด้านการก่อสร้างในอดีตในไตรมาสที่ 4 จะมีความสัมพันธ์กับการลงทุนทางด้านการก่อสร้างในทิศทางเดียวกัน ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากการลงทุนทางด้านการก่อสร้างของไทยในช่วงเวลาดังกล่าวนั้น เป็นการลงทุนที่อยู่ในลักษณะการเก็งกำไร ดังนั้นการลงทุนในปัจจุบันจึงได้รับอิทธิพลในการตัดสินใจจากการลงทุนในอดีตโดยหวังว่าจะสามารถทำกำไรได้สูงขึ้นในอนาคตทำให้ลงทุนเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ แต่เมื่อประสบกับปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจส่งผลให้การลงทุนลดลงและมีแนวโน้มลดลงไปในทางเดียวกันด้วยจึงทำให้ค่าสัมประสิทธิ์เป็นบวก ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.88 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ กับการลงทุนทางด้านการก่อสร้าง

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของค่าความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ พบว่าค่าความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ มีความสัมพันธ์กับการลงทุนทางด้านการก่อสร้างในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.041 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

สำหรับตัวแปรอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วย อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นตัวแปรอธิบายการลงทุนทางด้านการก่อสร้างนั้น กลับพบว่าตัวแปรดังกล่าวไม่สามารถที่จะอธิบายสมการการลงทุนทางด้านการก่อสร้างได้อย่างชัดเจนนัก ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากการที่ ในช่วงเวลาที่ผ่านมาภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยจะเข้าสู่ภาวะวิกฤติในปี พ.ศ.2540 นั้น การลงทุนทางด้านการก่อสร้างของประเทศนั้นอยู่ในระดับสูง อันเป็นผลมาจากการเก็งกำไรในธุรกิจภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยในช่วงเวลาดังกล่าวนั้นผู้บริโภคยังมีกำลังซื้อในระดับสูงประกอบกับยังมีความมั่นใจในภาวะเศรษฐกิจที่มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ทำให้เกิดการลงทุนทางด้านการก่อสร้างมากเกินไปจนสภาพความเป็นจริงที่มีอยู่ ฉะนั้นภายหลังจากที่ประเทศไทยต้องประสบกับปัญหาวิกฤติการณ์ ทางเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 เป็นต้นมา การลงทุนทางด้านการก่อสร้างจึงได้รับผลกระทบอย่างหนัก เนื่องจากยังมีอุปทานเหลืออยู่เป็นจำนวนมาก ทำให้การลงทุนทางด้านนี้ไม่เพิ่มขึ้นมากนักในช่วงหลังแม้ว่าอัตราการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ จะเริ่มปรับตัวสูงขึ้นก็ตาม

อีกทั้งการลงทุนเกี่ยวกับที่อยู่อาศัยถือเป็นการลงทุนชนิดหนึ่ง ซึ่งเป็นการลงทุนส่วนหนึ่งซึ่งเป็นองค์ประกอบของการลงทุนทางด้านการก่อสร้าง จะมีความเกี่ยวข้องกันอย่างมากกับอัตราดอกเบี้ย แต่มีความเกี่ยวข้องกันน้อยมากกับระดับผลผลิต นอกจากนี้จะเห็นได้ว่า การลงทุนก่อสร้างที่อยู่อาศัยในงวดเวลาใดเวลาหนึ่งจะถูกกำหนดโดยราคาซื้อขายของบ้าน และการลงทุนก่อสร้างบ้านจะเปลี่ยนแปลงไปก็ต่อเมื่อราคาซื้อขายของบ้านเปลี่ยนแปลงไป และสาเหตุที่ทำให้ราคาบ้านเปลี่ยนแปลงไปก็คือ มีการเปลี่ยนแปลงไปของเส้นอุปสงค์ต่อบ้านและเส้นอุปทานของบ้าน หากมีการเลื่อนขึ้นของเส้นอุปสงค์ของบ้านไปทางขวามือ แสดงว่าผู้บริโภคมีความต้องการซื้อบ้านเพิ่มมากขึ้น ราคาซื้อขายบ้านก็จะเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งจะกระตุ้นให้ผู้ผลิตลงทุนสร้างบ้านใหม่ออกมาสนองต่อความต้องการของผู้บริโภคมากขึ้น ทำให้การลงทุนสร้างบ้านใหม่เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

โดยในระยะสั้น ปัจจัยสำคัญที่จะกระตุ้นให้ผู้บริโภคมีความต้องการซื้อบ้านสูงขึ้น ได้แก่ การลดลงของอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะทำให้ผู้บริโภคสามารถกู้ยืมเงินมาซื้อบ้านได้ในต้นทุนที่ต่ำลง การขยายสินเชื่อทางด้านที่อยู่อาศัย ซึ่งจะทำให้ผู้บริโภคสามารถจัดหาสินเชื่อเพื่อนำมาซื้อที่อยู่อาศัยได้ง่ายขึ้น และระดับรายได้ประชาชาติสูงขึ้น ซึ่งจะทำให้ผู้บริโภคมีอำนาจซื้อบ้าน เป็นต้น สำหรับในระยะยาว ปัจจัยสำคัญที่จะกระตุ้นความต้องการที่อยู่อาศัยก็คือ การเพิ่มขึ้นของประชากรและอัตราเงินเฟ้อที่คาดคะเนว่าจะสูงขึ้น เป็นต้น

ซึ่งจากลักษณะของสภาพแวดล้อมของสภาวการณ์ที่กล่าวมาจึงอาจเป็นสาเหตุหนึ่งที่ทำให้อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นตัวแปรอธิบายการลงทุนทางด้านการก่อสร้างนั้น ไม่สามารถที่จะอธิบายสมการการลงทุนทางด้านการก่อสร้างได้อย่างชัดเจนนัก แม้ว่าทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรอธิบายทั้งสองจะเป็นไปตามที่ได้ตั้งสมมติฐานไว้ข้างต้น นั่นคือมีความสัมพันธ์ในทางเดียวกันกับการลงทุนทางด้านการก่อสร้างก็ตามที่ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.097 และ 0.519 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 80 และร้อยละ 70 ตามลำดับ

สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ของความผันผวนของตัวแปรทางด้านมหภาคอันเกิดจากการดำเนินนโยบายทางด้านนโยบายการเงิน อันประกอบด้วย ค่าความผันผวนของการอัตราเจริญเติบโตของปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) และค่าความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (RP14) พบว่าตัวแปรดังกล่าวไม่สามารถที่จะอธิบายสมการการลงทุนทางด้านการก่อสร้างได้อย่างมีนัยสำคัญ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากบทบาทของการดำเนินนโยบายทางการเงิน ไม่ว่าจะทำการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านทางด้านปริมาณเงิน หรือทางด้านอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรในตลาดซื้อคืนพันธบัตรก็ตาม ต่างก็ไม่ส่งผลกระทบต่อการศึกษาในการลงทุนทาง

ด้านการก่อสร้างเท่าใดนัก ซึ่งจะแตกต่างกับการดำเนินนโยบายการคลังซึ่งส่งผลกระทบมากกว่า ทั้งนี้เป็นเพราะภาครัฐเองก็เป็นผู้ลงทุนทางด้านก่อสร้างเองส่วนหนึ่ง แม้ในอดีตจะมี สัดส่วนที่น้อยเมื่อเทียบกับภาคเอกชน แต่ภายหลังวิกฤติเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 เป็นต้นมา สัดส่วนการลงทุนทางด้านก่อสร้างของภาครัฐกลับเพิ่มสูงขึ้นถึงร้อยละ 60 – 70 เลยทีเดียว ซึ่งเป็นผลมาจากการที่ภาคเอกชนไม่มีศักยภาพเพียงพอที่จะทำการลงทุนในช่วงเวลาดังกล่าวนั่นเอง

จากลักษณะดังกล่าวจึงส่งผลให้ความผันผวนของตัวแปรทางด้านมหภาคอันเกิดจากการดำเนินนโยบายทางด้านนโยบายการเงิน อันประกอบด้วย ค่าความผันผวนของการอัตราเจริญเติบโตของปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) และค่าความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (RP14) ไม่สามารถที่จะอธิบายสมการการลงทุนทางด้านก่อสร้างได้อย่างชัดเจนนัก แม้ว่าทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรอธิบายทั้งสองจะเป็นไปตามที่ได้ตั้งสมมติฐานไว้ข้างต้น นั่นคือมีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับการลงทุนทางด้านก่อสร้างก็ตามที โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.027 และ 0.040 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 20 และร้อยละ 80 ตามลำดับ

5.2.2 ผลกระทบของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร

จากการประมาณค่าสมการแสดงผลกระทบของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักรสามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

$$EQ = 17.45 + 0.022GDP - 0.07MLR + 0.1084INFLA - 7.74DUMMY + 0.218EQ(-4) \\ (8.15) \quad (0.32) \quad (-0.29) \quad (2.06) \quad (-8.62) \quad (1.20) \\ + 0.027VarM2a + 0.040VarRP14 - 0.041VarBudget \\ (-2.11) \quad (-1.08) \quad (0.32)$$

$$R^2 = 0.93 \quad \text{ตัวเลขในวงเล็บคือค่า } t - \text{statistic}$$

จากผลการศึกษาผลกระทบของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักรพบว่า แบบจำลองที่สร้างขึ้นมานั้นตัวแปรอธิบายสามารถอธิบายตัวแปรตามหรือการลงทุนด้านเครื่องมือและเครื่องจักรได้ ร้อยละ 93.39 โดยมีค่า F – Statistic เท่ากับ 47.74 ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 99 ขึ้นไป

ตารางที่ 5.2 แสดง Diagnostic Test ของสมการแสดงผลกระทบของความผันผวนของ
ตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุน
ทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร

Type of diagnostic test	Computed value	Probability value
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:		
F-statistic	0.25998	0.614435
Obs*R-squared	0.356409	0.550507
White Heteroskedasticity Test:		
F-statistic	0.490937	0.917895
Obs*R-squared	9.688111	0.838886

ที่มา :จากการคำนวณ

จากตารางที่ 5.2 จะพบว่าสมการแสดงผลกระทบของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักรไม่พบปัญหาทางสถิติทั้งปัญหา Serial Correlation และปัญหา Heteroskedasticity เพราะค่าทางสถิติที่คำนวณได้ต่างก็ยอมรับสมมติฐานหลักว่าไม่เกิดปัญหา Serial Correlation และปัญหา Heteroskedasticity ตามลำดับ

อนึ่ง เนื่องจากสมการดังกล่าวปรากฏค่าของตัวแปรตามในอดีตอยู่ในตัวแปรอธิบายด้วย ดังนั้นการใช้ค่า Durbin – Watson Statistic จึงไม่มีความเหมาะสมอีกต่อไป จึงได้ใช้การทดสอบของ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test ซึ่งเหมาะสมกว่า ในการทดสอบปัญหา Serial Correlation แทน

สำหรับการตรวจสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระต่างๆ ด้วยค่า t – Statistic เพื่อทำการทดสอบความสัมพันธ์กับตัวแปรตามนั้น พบว่าตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ สามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อ กับการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราเงินเฟ้อพบว่าอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กับการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักรในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงลดลง ส่งผลให้ต้นทุนในการลงทุนของนักลงทุนลดลง นอกจากนี้การเพิ่มสูงขึ้นของอัตราเงินเฟ้อยังส่งผลให้มีการคาดการณ์ในอนาคตว่าระบบเศรษฐกิจจะมีการเติบโตที่เพิ่มขึ้นในกรณีที่เป็นอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอุปสงค์รวมในระบบเศรษฐกิจทำให้การลงทุนเพิ่มสูงขึ้นได้ ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.084 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) กับการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) พบว่าตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) มีความสัมพันธ์กับการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักรในทิศทางตรงข้ามกัน เนื่องจากตัวแปรหุ่นดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงอิทธิพลของวิกฤติเศรษฐกิจ และจะเห็นได้ว่าอิทธิพลของวิกฤติเศรษฐกิจ จะส่งผลให้การลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักรลดลง ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 7.746 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของอัตราการเจริญเติบโตของปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) กับการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของความผันผวนของอัตราการเจริญเติบโตของปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a) พบว่า มีความสัมพันธ์กับการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักรในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 2762.91 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

สำหรับตัวแปรอื่นๆ ซึ่งประกอบด้วย อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราดอกเบี้ย (MLR) การลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักรในอดีต พบว่าตัวแปรดังกล่าวไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากการที่ในช่วงเวลาก่อนที่ภาวะเศรษฐกิจของประเทศไทยยังไม่เข้าสู่ภาวะวิกฤติในปี พ.ศ.2540 นั้น การลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักรได้มีการลงทุนเอาไว้เป็นจำนวนมาก เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าวนักลงทุนเองยังมีความเชื่อมั่นในภาวะเศรษฐกิจว่าจะยังมีการขยายตัวต่อไปอย่างต่อเนื่องได้ในอนาคต ประกอบกับสภาวะการใช้จ่าย

ของผู้บริโภคในประเทศยังอยู่ในระดับสูง และสภาวะการส่งออกยังคงดำเนินไปด้วยดีเนื่องจากยังไม่มี การลดค่าเงินบาท ด้วยเหตุผลดังกล่าวจึงทำให้การลงทุนทางด้านเครื่องมือเครื่องจักรมีการขยายตัวอย่างมากจนเกิดการลงทุนเกินขนาด จนก่อให้เกิดกำลังการผลิตส่วนเกินในระบบเป็นจำนวนมาก ฉะนั้นภายหลังจากที่ประเทศไทยประสบกับปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจส่งผลให้ภาคการผลิตโดยรวมได้รับผลกระทบอย่างหนัก สภาวะการส่งออกที่ดำเนินมาด้วยดีก็เริ่มได้รับผลกระทบ กำลังซื้อของผู้บริโภคก็ตกต่ำลงอย่างมาก จึงทำให้กำลังการผลิตที่มีอยู่เดิมไม่สามารถใช้งานได้ อย่างเต็มที่และเหลือกำลังการผลิตในระบบเป็นจำนวนมาก จากสาเหตุดังกล่าวทำให้แม้ว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศจะเพิ่มสูงขึ้น แต่ก็ไม่สามารถจูงใจให้เกิดการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักรสูงขึ้นได้ เนื่องจากยังมีกำลังการผลิตเหลืออยู่เป็นจำนวนมากนั่นเอง และอีกสาเหตุหนึ่งก็เนื่องมาจากผู้ลงทุนเองก็ยังไม่มีความเชื่อมั่นในภาวะเศรษฐกิจว่ามีการฟื้นในระยะยาวหรือไม่ เพราะหากแม้ว่าผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศจะเพิ่มสูงขึ้นแต่เป็นการเพิ่มสูงขึ้นชั่วคราวเท่านั้น ก็จะทำให้เกิดความลังเลในการลงทุน และไม่ทำให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้นแต่อย่างใด

นอกจากนี้จากสภาพของตลาดการเงินซึ่งได้รับผลกระทบจากปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจทำให้ระบบการเงินขาดเสถียรภาพ ส่งผลให้ความเสี่ยงในตลาดการเงินเพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับการที่สถาบันการเงินยังไม่มี ความเชื่อมั่นในภาวะเศรษฐกิจ จึงยังไม่มี ความมั่นใจในการที่จะปล่อยกู้ ทั้งนี้ตัวผู้ลงทุนเองก็ยังไม่มั่นใจในภาวะเศรษฐกิจจึงยังไม่กล้าที่จะลงทุนเพิ่ม ดังนั้นแม้อัตราดอกเบี้ยจะเริ่มลดลงแล้วก็ตามแต่ก็ยังไม่กระตุ้นให้เกิดการลงทุนขึ้นได้

ซึ่งจากลักษณะดังกล่าวอาจเป็นสาเหตุที่ทำให้ตัวแปรอธิบายการลงทุนต่างๆ อาทิ อัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราดอกเบี้ย (MLR) และการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักรในอดีต ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติในการอธิบายการลงทุนทางด้านเครื่องมือเครื่องจักรได้ แม้ว่าทิศทางความสัมพันธ์ของตัวแปรอธิบายทั้งสองจะเป็นไปตามที่ได้ตั้งสมมติฐานไว้ข้างต้น กล่าวคืออัตราการเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักรในอดีตมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับการลงทุนในเครื่องมือและเครื่องจักร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.022 และ 0.218 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 20 และร้อยละ 70 ตามลำดับ ส่วนอัตราดอกเบี้ย (MLR) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการลงทุนในเครื่องมือและเครื่องจักร โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.070 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 20

สำหรับการทดสอบความสัมพันธ์ของความผันผวนของตัวแปรทางด้านมหภาคอันเกิดจากการดำเนินนโยบายทางด้านนโยบายการเงิน และการคลัง อันประกอบด้วยค่าความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (RP14) และค่าความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของ

ภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศกลับไม่ความสัมพันธ์ที่ชัดเจน ทั้งนี้อาจเนื่องมาจากหากวิเคราะห์สัดส่วนการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักรของภาครัฐแล้ว จะพบว่ามีสัดส่วนที่เทียบกับการลงทุนในเครื่องมือและเครื่องจักรของภาคเอกชนในสัดส่วนที่ไม่สูงนัก โดยอยู่ที่ระดับไม่เกินร้อยละ 10 และแม้ว่าจะเกิดวิกฤติเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 ซึ่งส่งผลกระทบต่อให้การลงทุนของภาคเอกชนลดลงอย่างมากและภาครัฐรับเข้ามามีบทบาทแทนในฐานะที่เข้ามากระตุ้นเศรษฐกิจผ่านทาง การดำเนินนโยบายการคลัง แต่สัดส่วนของการลงทุนในเครื่องมือและเครื่องจักรของภาครัฐก็ไม่ได้เพิ่มขึ้นมากมายแต่อย่างใด โดยเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ระดับร้อยละ 20 – 25 เท่านั้นและยังมีแนวโน้มที่จะลดลงเรื่อยๆตามภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัวดีขึ้น ด้วยเหตุนี้จึงทำให้ผลกระทบของ ค่าความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ซึ่งเป็นตัวแทนของการดำเนินนโยบายการคลังของภาครัฐส่งผลกระทบต่อการลงทุนทางด้านเครื่องมือเครื่องจักรไม่มากเท่าที่ควร และในส่วนของสภาพของตลาดการเงินซึ่งได้รับผลกระทบจากปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจทำให้ระบบการเงินขาดเสถียรภาพ ทำให้ความเสี่ยงในตลาดการเงินเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลให้ทั้งสถาบันการเงินและตัวผู้ลงทุนเองยังไม่มี ความเชื่อมั่นในภาวะเศรษฐกิจ ดังนั้นแม้อัตราดอกเบี้ยจะเริ่มลดลงแล้วก็ตามแต่ก็ยังไม่กระตุ้นให้เกิดการลงทุนขึ้นได้ ซึ่งทำให้การส่งผ่านนโยบายการเงินโดยผ่านทางอัตราดอกเบี้ยไม่ได้ผลเท่าที่ควร ฉะนั้นจึงส่งผลให้ค่าความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (RP14) และค่าความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศกลับไม่มีนัยสำคัญที่จะอธิบายสมการการลงทุนในเครื่องมือและเครื่องจักรได้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.033 และ 0.007 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 70 และร้อยละ 20 ตามลำดับ

5.2.3 ผลกระทบของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนในสินค้าคงเหลือ

จากการประมาณค่าสมการแสดงผลกระทบของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนในสินค้าคงเหลือ สามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

$$INVENT = 6.01 + 0.055GDP + 1.88Cinfla - 0.383INT - 1.888DUMMY$$

$$(2.51) \quad (0.67) \quad (2.30) \quad (-1.72) \quad (-2.23)$$

$$-0.412INVENT (-2) - 0.321VarM2a + 0.009VarRP14 - 0.028VarBudget$$

$$(-2.55) \quad (-2.58) \quad (0.27) \quad (-1.02)$$

$$R^2 = 0.46 \quad \text{ตัวเลขในวงเล็บคือค่า } t - \text{statistic}$$

จากผลการศึกษาผลกระทบของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนในสินค้าน้ำมันดิบพบว่า แบบจำลองที่สร้างขึ้นนั้นตัวแปรอธิบายสามารถอธิบายตัวแปรตามหรือการลงทุนในสินค้าน้ำมันดิบได้ ร้อยละ 46.16 โดยมีค่า F – statistic เท่ากับ 2.89 ณ ระดับความเชื่อมั่น ร้อยละ 95

ตารางที่ 5.3 แสดง Diagnostic Test ของสมการแสดงผลกระทบของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนในสินค้าน้ำมันดิบ

Type of diagnostic test	Computed value	Probability value
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:		
F-statistic	1.779369	0.193795
Obs*R-squared	2.30593	0.128881
White Heteroskedasticity Test:		
F-statistic	0.214868	0.998063
Obs*R-squared	4.996289	0.992158

ที่มา :จากการคำนวณ

จากตารางที่ 5.3 จะพบว่าสมการแสดงผลกระทบของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนในสินค้าน้ำมันดิบไม่พบปัญหาทางสถิติทั้งปัญหา Serial Correlation และปัญหา Heteroskedasticity เพราะค่าทางสถิติที่คำนวณได้ต่างก็ยอมรับสมมติฐานหลักว่าไม่เกิดปัญหา Serial Correlation และปัญหา Heteroskedasticity ตามลำดับ

อนึ่ง เนื่องจากสมการดังกล่าวปรากฏค่าของตัวแปรตามในอดีตอยู่ในตัวแปรอธิบายด้วย ดังนั้นการใช้ค่า Durbin – Watson Statistic จึงไม่มีความเหมาะสมอีกต่อไป จึงได้ใช้การทดสอบของ Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test ซึ่งเหมาะสมกว่า ในการทดสอบปัญหา Serial Correlation แทน

สำหรับการตรวจสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระต่างๆ ด้วยค่า t - Statistic เพื่อทำการทดสอบความสัมพันธ์กับตัวแปรตามนั้น พบว่าตัวแปรที่มีนัยสำคัญทางสถิติ สามารถแสดงได้ดังต่อไปนี้

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราดอกเบี้ย (MLR) กับการลงทุนในสินค้านำค่าคงเหลือ

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราดอกเบี้ย (MLR) พบว่าอัตราดอกเบี้ย (MLR) มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในสินค้านำค่าคงเหลือในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.383 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 เนื่องจากการจัดเก็บสินค้านำค่าคงเหลือจะต้องมีต้นทุนเกิดขึ้นด้วย คือต้นทุนค่าสินค้าซึ่งเป็นต้นทุนจม และต้นทุนในการจัดเก็บรักษาสินค้านำค่าคงเหลือ ซึ่งอาจมาจากการกู้ยืมหรือเงินออม โดยต่างก็ต้องถือเป็นต้นทุนที่เกิดขึ้นทั้งสิ้น ดังนั้นการลดลงของอัตราดอกเบี้ยจึงทำให้ต้นทุนลดลง ทำให้สามารถจัดเก็บสินค้านำค่าคงเหลือในต้นทุนที่ต่ำลงได้ ในทำนองเดียวกันการเพิ่มสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยก็จะส่งผลให้ต้นทุนในการจัดเก็บสินค้านำค่าคงเหลือสูงขึ้นส่งผลให้การลงทุนในสินค้านำค่าคงเหลือลดลงตามไปด้วย

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อ กับการลงทุนในสินค้านำค่าคงเหลือ

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราเงินเฟ้อพบว่าอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กับการลงทุนในสินค้านำค่าคงเหลือในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อซึ่งจะทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงลดลง ส่งผลให้ต้นทุนในการลงทุนของนักลงทุนลดลง ทำให้การลงทุนเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.882 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) กับการลงทุนในสินค้านำค่าคงเหลือ

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) พบว่าตัวแปรหุ่น (Dummy Variable) มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในสินค้านำค่าคงเหลือในทิศทางตรงข้ามกัน เนื่องจากตัวแปรหุ่นดังกล่าวสะท้อนให้เห็นถึงอิทธิพลของวิกฤติเศรษฐกิจ และจะเห็นว่าอิทธิพลของวิกฤติเศรษฐกิจ จะส่งผลการลงทุนในสินค้านำค่าคงเหลือลดลงซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.888 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนในส่วนสินค้าคงเหลือในอดีต กับการลงทุนใน ส่วนสินค้าคงเหลือ

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของการลงทุนในส่วนสินค้าคงเหลือในอดีต พบว่าการลงทุนในส่วนสินค้าคงเหลือในอดีต 2 ไตรมาส มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในส่วนสินค้าคงเหลือในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.412 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ความสัมพันธ์ระหว่างค่าความผันผวนของปริมาณเงินตามความหมายแคบ(M2a) กับการลงทุนในส่วนสินค้าคงเหลือ

จากการทดสอบค่านัยสำคัญทางสถิติของค่าสัมประสิทธิ์ของค่าความผันผวนของปริมาณเงินตามความหมายแคบ(M2a) พบว่าค่าความผันผวนของปริมาณเงินตามความหมายแคบ (M2a) มีความสัมพันธ์กับการลงทุนในส่วนสินค้าคงเหลือในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งเป็นไปตามสมมติฐานที่ตั้งไว้ โดยมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.321 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 ทั้งนี้อาจเป็นผลมาจากการที่การเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินนั้น จะส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงของระดับราคา ซึ่งเป็นปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งที่ส่งผลกระทบต่อยอดขายขององค์กร ซึ่งในทางจุลภาคแล้วทั้งยอดขายที่เกิดขึ้นจริงและยอดขายที่คาดคะเนไว้ในแต่ละช่วงเวลานั้น เป็นปัจจัยที่สำคัญมากในการที่แต่ละองค์กรจะใช้เป็นตัวกำหนดขนาดของการลงทุนทางด้านการจัดเก็บสินค้า ฉะนั้นหากมีการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินที่ผันผวนมากก็ย่อมส่งผลให้การคาดการณ์ทำได้ยากลำบากขึ้น และส่งผลให้เกิดความไม่มั่นใจตามมา และลดขนาดการลงทุนในส่วนสินค้าคงเหลือลง

อย่างไรก็ตามสำหรับตัวแปรอื่นๆซึ่งเป็นตัวแปรที่สะท้อนให้เห็นถึงลักษณะความผันผวนของการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายการคลังซึ่งประกอบด้วย ความผันผวนของ สัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (RP14) กลับพบว่าไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ ในการที่จะอธิบายการ ลงทุนใน ส่วนของสินค้าคงเหลือได้ อาจเป็นเพราะปัจจัยดังกล่าวไม่ส่งผลในการตัดสินใจทางด้านการลงทุนในส่วนนี้ก็เป็นได้ เนื่องจากสินค้าคงเหลือนั้น กิจการจะต้องลงทุนจัดหาไว้ในสต็อกเพื่อให้การผลิตดำเนินไปได้อย่างต่อเนื่อง หรือเพื่อให้กิจการสามารถจัดส่งสินค้าสำเร็จรูปสนองต่อ อุปสงค์ได้อย่างทันท่วงที การลงทุนในสินค้าคงเหลือจึงเป็นสิ่งจำเป็น เพื่อให้กิจการสามารถหลีกเลี่ยงความสูญเสียอันเกิดจากการที่การผลิตต้องหยุดชะงักเพราะขาดวัตถุดิบหรือสินค้าที่จำเป็นในการผลิต และสามารถหลีกเลี่ยงความสูญเสียลูกค้า เนื่องจากไม่สามารถส่งมอบสินค้าได้ทันตามใบสั่งสินค้า

อย่างไรก็ตาม การเก็บสินค้าคงเหลือจะต้องมีต้นทุนเกิดขึ้นด้วย คือต้นทุนค่าสินค้าซึ่งเป็น
 ทุนจม และต้นทุนในการจัดเก็บรักษาสินค้าคงเหลือเนื่องจากเงินทุนที่นำมาใช้ในการจัดหาสินค้า
 คงคลังไม่ว่าจะได้มาจากการกู้ยืม หรือเป็นเงินออมของกิจการก็ตาม จะต้องมีต้นทุนของเงินเกิด
 ขึ้นด้วย ดังนั้นในการลงทุนด้านสินค้าคงเหลือ กิจการจึงต้องพิจารณาเปรียบเทียบระหว่างผลได้ที่
 เกิดจากการลดความสูญเสียดังกล่าว และต้นทุนของการลงทุน จากลักษณะดังกล่าวจึงทำให้การ
 ลงทุนในส่วนนี้นั้นน่าจะขึ้นอยู่กับการคาดการณ์อุปสงค์รวมที่คาดคะเนว่าจะเกิดขึ้นเท่าใดในงวด
 เวลาหน้า ต้นทุนในการเก็บรักษา และระดับสินค้าคงเหลือที่ยกมาจากงวดเวลาก่อนมากกว่าจะ
 เกิดจากอิทธิพลของความผันผวนของตัวแปรทางด้านนโยบายต่างๆ

ดังนั้นจึงส่งผลให้ตัวแปรที่สะท้อนให้เห็นถึงลักษณะความผันผวนของการดำเนินนโยบาย
 การเงินและนโยบายการคลังซึ่งประกอบด้วย ความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อ
 ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร
 (RP14) ไม่สามารถอธิบายสมการการลงทุนในสินค้าคงเหลือได้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ โดยมีค่า
 สัมประสิทธิ์เท่ากับ 0.028 และ 0.009 ที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 70 และร้อยละ 20 ตามลำดับ

สถาบันวิทยบริการ
 จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

บทที่ 6

บทสรุปและข้อเสนอแนะ

6.1 บทสรุป

การศึกษานี้เป็นการศึกษาเพื่อมุ่งที่จะให้คำตอบถึงอิทธิพลของความผันผวนของตัวแปรทางด้านมหภาคซึ่งเกิดจากการดำเนินนโยบายทั้งทางด้านนโยบายการเงินและนโยบายการคลัง ที่มีผลกระทบต่อการสะสมทุนในประเภทต่าง ๆ ของประเทศ ว่าได้รับผลกระทบแตกต่างกันเช่นไร ซึ่งการเปลี่ยนแปลงของการสะสมทุนดังกล่าวนั้นล้วนแล้วเกิดจากผลกระทบทางด้านปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจหลายปัจจัยด้วยกัน ยกตัวอย่างเช่น ปัจจัยทางด้านดอกเบี้ย ภาวะเงินเฟ้อ ระดับอัตราแลกเปลี่ยน สัดส่วนการค้าระหว่างประเทศ และระดับการเจริญเติบโตของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ หรือแม้แต่การดำเนินนโยบายทั้งทางด้านนโยบายการเงินและนโยบายการคลัง เป็นต้น ซึ่งถ้าหากมีการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยทางด้านมหภาคเหล่านี้แล้วย่อมส่งผลกระทบต่อการลงทุนของประเทศอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ และหากมีความผันผวนของปัจจัยดังกล่าวแล้วก็ย่อมส่งผลถึงความเชื่อมั่นและความมั่นใจในการลงทุนอีกทางหนึ่งด้วย เพราะหากปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจ มหภาคมีความผันผวนสูงก็ทำให้การคาดคะเนในการลงทุนต้องประสบกับความเสี่ยงที่สูงขึ้น และมีความไม่แน่นอนในผลตอบแทนที่คาดว่าจะได้รับในอนาคตตามมาในที่สุด

ดังนั้นการศึกษถึงผลกระทบของความผันผวนที่มีต่อระดับการสะสมทุนในประเภทต่างๆจึงเป็นเรื่องที่น่าทำการศึกษาถึงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นว่าระดับการสะสมทุนในประเภทต่างๆกันจะได้รับผลกระทบที่แตกต่างกันอย่างไร ในแต่ละประเภทการลงทุนอันจะนำมาซึ่งการวางแผนทางและกำหนดนโยบายอย่างถูกต้องและเหมาะสมได้ในอนาคตต่อไป

การศึกษานี้ประกอบด้วยวิธีการศึกษาที่สำคัญ 2 ขั้นตอนคือ ขั้นตอนแรกเป็นการศึกษาลักษณะของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงิน ในส่วนนี้จะแสดงการวัดระดับความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงิน โดยใช้ค่าความแปรปรวน (Variance) ย้อนหลัง 4 ไตรมาส เป็นตัวแทนของความผันผวนในตัวแปรนโยบายดังกล่าว ซึ่งจะใช้ตัวแปรต่างๆดังนี้

6.1.1 ตัวแปรซึ่งเป็นตัวแทนของการดำเนินนโยบายการคลัง โดยใช้ตัวแปรดังนี้

- สัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (Budget Deficits / GDP)

6.1.2 ตัวแปรซึ่งเป็นตัวแทนของการดำเนินนโยบายการเงิน โดยใช้ตัวแปรดังนี้

- อัตราการเติบโตของปริมาณเงินในความหมายกว้าง (Growth Rate of M2a)
- อัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (Repurchase Rate , RP14)

ขั้นตอนที่สอง เป็นการศึกษาผลกระทบจากความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนของประเทศไทย โดยแบ่งการลงทุนออกเป็น 3 ลักษณะ ดังนี้

1. การลงทุนในเครื่องมือ และเครื่องจักร (Equipment)
2. การลงทุนในสิ่งก่อสร้าง (Construction)
3. การลงทุนในส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ (Change in Inventory)

ซึ่งจากแบบจำลองของการลงทุนในแต่ละประเภทนั้นจะทำการแยกประมาณค่าในการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความผันผวนของการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายการคลังกับการลงทุนในประเภทต่างๆโดยอาศัยการประมาณค่าโดยวิธีกำลังสองน้อยที่สุดแบบธรรมดา (Ordinary Least Square)

ผลการศึกษาในส่วนของลักษณะของความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงิน พบว่าลักษณะความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศซึ่งเป็นตัวแทนของการดำเนินนโยบายการคลัง มีลักษณะที่ผันผวนขึ้นลงอย่างต่อเนื่องในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาโดยเฉพาะในช่วงเวลาที่ประเทศไทยประสบกับปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 – 2542 ที่มีระดับความผันผวนอยู่ในระดับที่สูง และแม้ว่าระบบเศรษฐกิจจะเริ่มฟื้นตัวมากขึ้นในระยะเวลาต่อมา แต่ความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศก็ยังมีแนวโน้มที่จะเพิ่มสูงขึ้น อันเนื่องมาจากการดำเนินนโยบายของภาครัฐที่จะมุ่งเน้นการกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง

ในส่วนลักษณะของความผันผวนของอัตราการเติบโตของปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2a) และลักษณะของความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตร (Rp 14) ซึ่งเป็นตัวแทนของการดำเนินนโยบายการเงิน พบว่าต่างก็มีความผันผวนที่สูงในช่วงเวลาที่ประเทศไทยประสบกับปัญหาวิกฤติเศรษฐกิจในปี พ.ศ.2540 – 2542 เช่นเดียวกัน แต่ก็มีแนวโน้มที่จะลดลงมาอยู่ในระดับที่ต่ำลงเมื่อสถานการณ์ทางเศรษฐกิจเริ่มคลี่คลายในปี พ.ศ.2544 เป็นต้นมา

ผลการศึกษาในส่วนที่สอง เป็นการศึกษามลกระทบจากความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลังและนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนของประเทศไทยพบว่า

การลงทุนทางด้านก่อสร้าง มีตัวแปรซึ่งอธิบายสมการการลงทุนทางด้านก่อสร้างได้อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย (MLR) ตัวแปรหุ่นซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงอิทธิพลของวิกฤติเศรษฐกิจ การลงทุนทางด้านก่อสร้างในอดีต และค่าความผันผวนของสัดส่วนการขาดดุลของภาครัฐต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ

การลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร มีตัวแปรซึ่งอธิบายสมการการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักรได้อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ ตัวแปรหุ่นซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงอิทธิพลของวิกฤติเศรษฐกิจ และความผันผวนของอัตราการเจริญเติบโตของปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a)

การลงทุนในส่วนเปลี่ยนสินค้าคงเหลือ มีตัวแปรซึ่งอธิบายสมการการลงทุนในส่วนสินค้าคงเหลือได้อย่างมีนัยสำคัญ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ย (MLR) อัตราเงินเฟ้อ การลงทุนในส่วนสินค้าคงเหลือในอดีต ตัวแปรหุ่นซึ่งสะท้อนให้เห็นถึงอิทธิพลของวิกฤติเศรษฐกิจ และความผันผวนของอัตราการเจริญเติบโตของปริมาณเงินตามความหมายกว้าง (M2a)

นัยเชิงนโยบาย

1. ในการดำเนินนโยบายการเงินหรือนโยบายคลังนั้น นอกจากจะทำการดำเนินนโยบายให้สอดคล้องกับสถานะเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลาแล้ว สิ่งหนึ่งที่ต้องคำนึงถึงก็คือการดำเนินนโยบายที่มีเสถียรภาพและไม่มีความผันผวนมากเกินไป เพราะในการดำเนินนโยบายที่ก่อให้เกิดความผันผวนนั้น เป็นปัจจัยที่สำคัญประการหนึ่งที่จะทำให้การคาดการณ์ในการลงทุนของภาคเอกชนได้รับผลกระทบตามไปด้วย อันเนื่องมาจากความกังวลและขาดความมั่นใจในผลของการดำเนินนโยบายต่างๆ ไม่ว่าจะเกิดจากการดำเนินนโยบายทั้งทางด้านการเงินหรือการคลังก็ตาม

ทั้งนี้ จากการศึกษายังพบว่าเสถียรภาพทางการเงินเป็นประโยชน์ต่อผลการดำเนินงานทางเศรษฐกิจดังนั้นการดำเนินนโยบายทางการเงินแบบอนุรักษ์นิยม (Policy Rule) จะก่อให้เกิดประสิทธิภาพในการบริหารนโยบายทางการเงินมากกว่า การดำเนินนโยบายทางการเงินแบบที่นิยมการเปลี่ยนแปลงแก้ไข (Policy Activism) เนื่องจากการประกาศนโยบายอย่างชัดเจนจะช่วยลดปัญหาจากการคาดการณ์ของตัวแทนในระบบเศรษฐกิจ นอกจากนั้นการดำเนินนโยบายแบบนิยมการแก้ไขยังก่อให้เกิดปัญหาการไม่สามารถคาดการณ์ในขนาดและระยะเวลาในการส่งผลกระทบจากนโยบายที่แทรกแซงไปได้อย่างแน่นอน ซึ่งจะเป็นการเพิ่มความผันผวนให้กับระบบเศรษฐกิจมากขึ้นโดยไม่จำเป็น

2. การสร้างผลิตภัณฑ์ทางการเงินชนิดใหม่ (Financial Innovation) ให้มากขึ้นและมีความหลากหลายจะเป็นทางเลือกให้กับตัวแทนในระบบเศรษฐกิจในการปรับตัวเพื่อกระจายความเสี่ยง เมื่อมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นในระบบเศรษฐกิจ และสามารถช่วยลดความผันผวนที่รุนแรงให้ลดลงได้ และนอกจากนี้จะเห็นได้ว่าแหล่งเงินทุนจากทางด้านธนาคารพาณิชย์นั้น ก็มักจะได้รับผลกระทบจากความผันผวนจากทางด้านนโยบายการเงินได้มากกว่าแหล่งเงินทุนซึ่งระดมจากตลาดทุน ฉะนั้นการพัฒนาตลาดทุนในประเทศให้มีการพัฒนาเพิ่มสูงขึ้นก็จะเป็นอีกทางเลือกหนึ่งในการที่จะเป็นแหล่งเงินทุนในการลงทุนของนักลงทุนนอกจากที่จะหาแหล่งเงินทุนจากทางด้านธนาคารพาณิชย์แต่เพียงด้านเดียว

แต่อย่างไรก็ตามการเสริมสร้างศักยภาพในการพัฒนาแบบยั่งยืนและพึ่งตนเองให้มากขึ้น เช่น การพยายามส่งเสริมให้เกิดการออมในประเทศ โดยเฉพาะการออมในระยะยาว เพื่อลดขนาดการพึ่งพิงเงินทุนจากต่างประเทศ และผลกระทบจากความผันผวนของการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศก็เป็นอีกแนวทางหนึ่งในการที่จะช่วยลดปัจจัยความผันผวนที่เกิดขึ้นในระบบเศรษฐกิจทั้งที่เกิดขึ้นภายในและภายนอกประเทศได้

3. ผลกระทบจากความผันผวนของการดำเนินนโยบายการเงินและการคลังที่มีต่อการลงทุนของภาคเอกชนนั้นจะส่งผลกระทบที่ต่างกันไปตามลักษณะของการลงทุนที่แตกต่างกันออกไป อาทิ การดำเนินนโยบายการคลังที่ผันผวน จะส่งผลกระทบต่อการลงทุนทางด้านการศึกษาและการลงทุนทางด้านอื่น ๆ ส่วนการดำเนินนโยบายการเงินที่มีผลกระทบต่อสภาพเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยนั้นจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนทางด้านเครื่องมือเครื่องจักร และการลงทุนทางด้านส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือมากกว่า เป็นต้น ดังนั้นหากมีความจำเป็นที่จะต้องดำเนินนโยบายที่ผันผวนอันเนื่องมาจากความจำเป็นทางด้านเศรษฐกิจ การเลือกดำเนินนโยบายแต่ละแบบจึงควรที่จะต้องเลือกดำเนินให้สอดคล้องกับการลงทุนแต่ละแบบให้สอดคล้องกับสภาวะการณ์ขณะนั้นอย่างเหมาะสม

ข้อจำกัดของการศึกษา

1. เนื่องจากการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลในการวิเคราะห์เป็นรายไตรมาสในการศึกษา เนื่องจากข้อจำกัดในบางประการอันเนื่องมาจากลักษณะของข้อมูลที่มีการจัดเก็บได้ไม่ต่อเนื่อง และมีการเปลี่ยนแปลงค่าจำกัดความอยู่บ่อยครั้ง อาทิ ความหมายของปริมาณเงินในความหมายกว้าง (M2a) เป็นต้น แต่ปกติแล้วพฤติกรรมในการลงทุนนั้นมักจะมีการเปลี่ยนแปลง และมีการปรับตัวต่อสภาพแวดล้อมและปัจจัยทางเศรษฐกิจต่างๆ ซึ่งต้องอาศัยระยะเวลาในช่วงหนึ่งในการตัดสินใจในการลงทุนซึ่งอาจใช้เวลามากกว่า 1 ไตรมาสขึ้นไปจนถึง 1 ปี ดังนั้นการใช้ข้อมูลรายไตรมาสในการวิเคราะห์อาจให้ผลการวิเคราะห์ที่ไม่แม่นยำมากนัก ฉะนั้นผู้ที่สนใจในการศึกษารั้งต่อไปจึงควรที่จะตระหนักถึงข้อจำกัดดังกล่าวเป็นเบื้องต้นในการศึกษาในอนาคตด้วย

รายการอ้างอิง

ภาษาไทย

ตีรณ พงศ์มพัฒน์. **เศรษฐศาสตร์มหภาค, ทฤษฎี นโยบาย และการวิเคราะห์สมัยใหม่.**

กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2542

มณีศรี พันธุลาภ . **เศรษฐศาสตร์มหภาควิเคราะห์: ทฤษฎีและนโยบาย.** กรุงเทพมหานคร:

สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2540.

รัตนา สายคณิต. **มหเศรษฐศาสตร์วิเคราะห์ : จากทฤษฎีสู่นโยบาย.** กรุงเทพมหานคร:

สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2542.

วนิชา อุดมศรีรุ่งเรือง. **ปัจจัยทางด้านเศรษฐกิจกับผลกระทบต่อการลงทุนในธุรกิจอาคารชุด**

ที่อยู่อาศัย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรม
ศาสตร์, 2535.

วันรักษ์ มิ่งมณีนาคิน . **พจนานุกรมศัพท์ทางด้านเศรษฐศาสตร์.** กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์

มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์, 2542.

สมศักดิ์ ไกรศรีบัณฑิต. **ผลกระทบของความผันผวนในอัตราดอกเบี้ยต่อปริมาณ**

เงินและอัตราดอกเบี้ยและราคาในประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโทมหาบัณฑิต
คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย, 2540.

อุทัย นิรัญโต . **สารานุกรมศัพท์ทางเศรษฐศาสตร์ .** กรุงเทพมหานคร : สำนักพิมพ์โอเดียนส

ไตร, 2525.

ภาษาอังกฤษ

- Aizenman, J. and Nancy P. Marion. Volatility and the Investment Response. **NBER Working Paper Series**. No.5841 (November 1996)
- Byrne, J. P. and Davis. E. P. **Investment and Uncertainty in The G7** [Online]. 2002. Available from: www.niesr.ac.uk/plubs/dps/dp198.pdf (2003, July 31)
- Carpenter, R. E. , Fazzari, S. M. and Petersen, B. C. Inventory Investment , Internal - Finance Fluctuation , and the Business Cycle. **Brooking Papers on Economic Activity** 2 (1994) : 75-138.
- Fischer, S. The Role of Macroeconomic Factor in Growth. **Journal of Monetary Economics** 32 (Dec.1993) : 485-512.
- Kahn, J. A. Why is Production More Volatile than Sales? Theory And Evidence On The Stockout-Avoidance Motive For Inventory-Holding .**The Quarterly Journal of Economics** 107 (1992) : 481-510.
- Kim, M. S. Source Of Fluctuations In The Housing Market. **International Economic Journal** 13 (Nov. 1999) :57-70.
- Lemi, A. and Ascfa, S. **Foreign direct investment and uncertainty: Empirical evidence from Africa** [Online]. 2001. Available from: <http://alpha.monclair.edu/lebelp/creafm071Lemi2002.pdf> [2003, July 31]
- Lensink, R. , Bo, H. and Sterken, E. Does Uncertainty Affect Economic Growth? An Empirical Analysis. **Weltwirtschaftliches Archi** 31 (1993) : 379-396.
- Maccini, L. J. and Rossana, R. J. Investment in Finished Goods Investments: An Analysis of Adjustment Speed .**American Economic Reviews** 71(May,1981) : 17-22.

Serven, L. **Macroeconomic Uncertainty and Private Investment in LCD: An Empirical Investigation** [Online]. 1998. Available from:
[www. Worldbank.org/html/dec/Publications/workpapers/wps2000series/wps2035/wps2035.pdf](http://www.Worldbank.org/html/dec/Publications/workpapers/wps2000series/wps2035/wps2035.pdf) [2003, July 30]

Serven, L. **Real exchange rate uncertainty and private investment in developing countries** [Online]. 2002. Available from:
<http://econ.worldbank.org/files/14453.wps2823.pdf> [2003, July 31]

Ramey, G. and Ramey, V. A. **Cross-Country on the Link between Volatility and Growth.** *American Economic Reviews* 85 (1995) : 1138-1151.

West, K. D. **The Sources of Fluctuations in Aggregate Inventories And GNP.** *Quarterly Journal of Economics* 105 (1990) : 939-972.

Wu, C. W. **Macroeconomics Climate and Housing Price in Taiwan Cross Cities** [Online]. 2000. Available from:
www.hel.fi/tietokeskus/tutkimuksia/enhr2000/ws16/ws16_wu.pdf [2003, July 31]

United Nations. Department of Economic and Social Affairs. **A Manual for Economic and Function Classification of Government Transaction** . New York : (n.p), 1958.

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาคผนวก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



ภาคผนวก ก

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางก1 แสดงผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนทางด้านก่อสร้าง
กับตัวแปรอธิบายต่างๆ

Dependent Variable: Construction Investment

Method: Least Squares

Date: 07/23/03 Time: 20:06

Sample(adjusted): 1994:1 2002:4

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	9.267586	2.027255	4.571496	0.0001
GDP growth	0.097898	0.071344	1.372185	0.1813
MLR	-0.61142	0.224503	-2.72344	0.0112
Headline Inflation	0.519055	0.488582	1.06237	0.2975
Dummy	-3.700823	1.038067	-3.565109	0.0014
Construction(-4)	0.881779	0.143647	6.138508	0
Variance of RP14	0.040459	0.030308	1.334952	0.193
Variance of M2a growth	0.027393	0.099136	0.276313	0.7844
Variance of Government deficite/GDP	-0.041874	0.024346	-1.71997	0.0969
R-squared	0.944193	Mean dependent var		13.28622
Adjusted R-squared	0.927658	S.D. dependent var		5.683569
S.E. of regression	1.528679	Akaike info criterion		3.899003
Sum squared resid	63.09522	Schwarz criterion		4.294883
Log likelihood	-6.12E+01	F-statistic		57.10164
Durbin-Watson stat	1.905545	Prob(F-statistic)		0

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.053966	Probability		0.818119
Obs*R-squared	0.074567	Probability		0.784799

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	1.493774	Probability		0.198439
Obs*R-squared	19.02151	Probability		0.212761

ตารางก2 แสดงผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนทางด้านเครื่องมือและเครื่องจักร
กับตัวแปรอธิบายต่างๆ

Dependent Variable: Equipment Investment

Method: Least Squares

Date: 07/23/03 Time: 20:09

Sample(adjusted): 1994:1 2002:4

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	17.45053	2.13941	8.156703	0
GDP growth	0.022095	0.068748	0.321392	0.7504
MLR	-0.070181	0.237708	-0.295242	0.7701
Headline Inflation	1.08432	0.524586	2.067003	0.0484
Dummy	-7.746743	0.899215	-8.615005	0
Equipment(-4)	0.218085	0.18043	1.208693	0.2373
Variance of Government deficite/GDP	0.007726	0.024029	0.321548	0.7503
Variance of M2a growth	-0.204451	0.096843	-2.111153	0.0442
Variance of RP14	-0.033144	0.030637	-1.081834	0.2889
R-squared	0.933974	Mean dependent var		15.66086
Adjusted R-squared	0.914411	S.D. dependent var		5.077208
S.E. of regression	1.485371	Akaike info criterion		3.841524
Sum squared resid	5.96E+01	Schwarz criterion		4.237404
Log likelihood	-60.14744	F-statistic		47.74113
Durbin-Watson stat	1.97727	Prob(F-statistic)		0

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	0.25998	Probability		0.614435
Obs*R-squared	0.356409	Probability		0.550507

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	0.490937	Probability		0.917895
Obs*R-squared	9.688111	Probability		0.838886

ตารางก3 แสดงผลการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนทางด้านส่วนเปลี่ยนแปลงสินค้าคงเหลือ
กับตัวแปรอธิบายต่างๆ

Dependent Variable: Inventory

Investment

Method: Least Squares

Date: 07/23/03 Time: 20:08

Sample(adjusted): 1994:1 2002:4

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.007066	2.389139	2.514323	0.0182
GDPGROWTH	0.05542	0.081908	0.676611	0.5044
CINFLA	1.881667	0.817716	2.301125	0.0293
MLR	-0.383648	0.222609	-1.723419	0.0962
DUM	-1.888177	0.844101	-2.23691	0.0337
INV2(-2)	-0.411921	0.161779	-2.546196	0.0169
VARSURG	-0.028783	0.028015	-1.027396	0.3134
VARRP14	0.009802	0.035105	0.279213	0.7822
VARM2A	-0.321067	0.124358	-2.581787	0.0156
R-squared	0.461642	Mean dependent var		0.225254
Adjusted R-squared	0.302128	S.D. dependent var		2.198684
S.E. of regression	1.836752	Akaike info criterion		4.266193
Sum squared resid	9.11E+01	Schwarz criterion		4.662073
Log likelihood	-67.79147	F-statistic		2.894061
Durbin-Watson stat	2.37107	Prob(F-statistic)		0.018225

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:				
F-statistic	1.779369	Probability		0.193795
Obs*R-squared	2.30593	Probability		0.128881

White Heteroskedasticity Test:				
F-statistic	0.214868	Probability		0.998063
Obs*R-squared	4.996289	Probability		0.992158



ภาคผนวก ข

สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

ตารางข1 แสดงรายจ่ายของรัฐบาลแยกตามลักษณะงาน ระหว่างพ.ศ.2523 – 2544

หน่วย : ล้านบาท

ปี	รายจ่ายของรัฐบาลแยกตามลักษณะงาน					
	เศรษฐกิจ			สังคม		
	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อ รายจ่ายรวม(%)	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อ รายจ่ายรวม(%)
2523	22,804.00		35.13	35,474.00		54.65
2524	26,218.00	14.97	36.64	37,586.00	5.95	52.52
2525	27,902.00	6.42	36.06	47,940.00	27.55	61.95
2526	27,969.00	0.24	33.21	50,524.00	5.39	60.00
2527	28,573.00	2.16	32.14	55,419.00	9.69	62.33
2528	30,534.00	6.86	30.69	58,949.00	6.37	59.26
2529	29,928.00	-1.98	30.93	60,156.00	2.05	62.16
2530	31,357.00	4.77	31.41	63,421.00	5.43	63.52
2531	30,924.00	-1.38	29.98	65,647.00	3.51	63.65
2532	40,038.00	29.47	32.49	79,760.00	21.50	64.73
2533	53,420.00	33.42	34.74	95,097.00	19.23	61.84
2534	85,040.00	59.19	43.95	115,700.00	21.67	59.80
2535	107,741.00	26.69	45.51	153,381.00	32.57	64.79
2536	143,204.00	32.92	51.39	194,880.00	27.06	69.94
2537	159,709.00	11.53	51.72	221,214.00	13.51	71.64
2538	170,723.00	6.90	50.42	261,688.00	18.30	77.29
2539	254,925.00	49.32	56.79	322,513.00	23.24	71.85
2540	308,249.00	20.92	60.82	363,640.00	12.75	71.75
2541	214,325.00	-30.47	54.53	381,282.00	4.85	97.02
2542	199,826.00	-6.67	54.31	371,503.00	-2.56	100.97
2543	191,499.00	-4.17	53.11	382,830.00	3.05	106.18
2544	212,078.00	10.75	52.83	434,525.00	13.50	108.24

ที่มา : กรมบัญชีกลาง

ตารางข1 แสดงรายจ่ายของรัฐบาลแยกตามลักษณะงาน ระหว่างพ.ศ.2523 – 2544(ต่อ)

หน่วย : ล้านบาท

ปี	รายจ่ายของรัฐบาลแยกตามลักษณะงาน						
	ป้องกันประเทศ			บริหารและบริการ			อื่นๆ
	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อ	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อ	
รายจ่ายรวม(%)			รายจ่ายรวม(%)				
2523	24,398.00		37.59	17,705.00		27.28	20,592.00
2524	25,917.00	6.23	36.22	19,424.00	9.71	27.14	24,299.00
2525	31,350.00	20.96	40.51	18,134.00	-6.64	23.43	31,691.00
2526	31,685.00	1.07	37.63	24,556.00	35.41	29.16	32,354.00
2527	36,034.00	13.73	40.53	24,304.00	-1.03	27.34	37,898.00
2528	43,184.00	19.84	43.41	25,765.00	6.01	25.90	41,596.00
2529	41,125.00	- 4.77	42.50	25,716.00	-0.19	26.57	47,309.00
2530	41,485.00	0.88	41.55	26,995.00	4.97	27.04	48,730.00
2531	44,149.00	6.42	42.81	28,059.00	3.94	27.21	54,310.00
2532	47,830.00	8.34	38.81	35,360.00	26.02	28.69	60,818.00
2533	57,422.00	20.05	37.34	42,947.00	21.46	27.93	55,587.00
2534	62,090.00	8.13	32.09	46,350.00	7.92	23.96	53,058.00
2535	74,076.00	19.30	31.29	54,929.00	18.51	23.20	52,484.00
2536	75,631.00	2.10	27.14	59,816.00	8.90	21.47	47,535.00
2537	86,229.00	14.01	27.93	62,845.00	5.06	20.35	51,050.00
2538	94,681.00	9.80	27.96	73,178.00	16.44	21.61	42,454.00
2539	100,220.00	5.85	22.33	93,750.00	28.11	20.88	47,675.00
2540	98,172.00	- 2.04	19.37	100,379.00	7.07	19.81	61,265.00
2541	86,133.00	-12.26	21.92	92,547.00	- 7.80	23.55	68,574.00
2542	74,809.00	-13.15	20.33	93,312.00	0.83	25.36	93,614.00
2543	71,268.00	-4.73	19.77	97,778.00	4.79	27.12	109,809.00
2544	79,372.00	11.37	19.77	109,992.00	12.49	27.40	136,212.00

ที่มา : กรมบัญชีกลาง

ตารางข2 แสดงรายรับของรัฐบาลจากภาษีทางอ้อม ระหว่างพ.ศ.2523 - 2544

หน่วย : ล้านบาท

ปี	ภาษีทางอ้อม					
	ภาษีนำเข้า			ภาษีการค้ำ		
	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อ GDP(%)	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อ GDP(%)
2523	19,463.00	12.59	2.94	18,363.00	20.89	2.7718
2524	21,896.00	12.50	2.88	21,521.00	17.20	2.8304
2525	20,183.00	- 7.82	2.40	22,487.00	4.49	2.6720
2526	28,014.00	38.80	3.04	25,698.00	14.28	2.7903
2527	29,692.00	5.99	3.01	30,191.00	17.48	3.0556
2528	30,742.00	3.54	2.91	29,515.00	- 2.24	2.7937
2529	31,106.00	1.18	2.74	28,150.00	- 4.62	2.4837
2530	40,002.00	28.60	3.08	34,726.00	23.36	2.6714
2531	58,664.00	46.65	3.76	51,796.00	49.16	3.3207
2532	71,173.00	21.32	3.83	67,244.00	29.82	3.6211
2533	93,218.00	30.97	4.27	90,157.00	34.07	4.1289
2534	82,809.00	- 11.17	3.30	101,789.00	12.90	4.0608
2535	89,769.00	8.40	3.17	12,037.00	- 88.17	0.4252
2536	104,123.00	15.99	3.29	1,707.00	- 85.82	0.0539
2537	118,712.00	14.01	3.27	834.00	- 51.14	0.0230
2538	127,389.00	7.31	3.04	699.00	- 16.19	0.0167
2539	121,532.89	- 4.60	2.64	619.83	- 11.33	0.0134
2540	94,814.04	- 21.98	2.00	395.17	-36.25	0.0083
2541	60,927.54	- 35.74	1.32	451.19	14.18	0.0098
2542	73,355.09	20.40	1.58	94.79	- 78.99	0.0020
2543	85,080.18	15.98	1.73	152.24	60.62	0.0031
2544	91,403.22	7.43	1.78	132.74	- 12.81	0.0026

ที่มา : กรมบัญชีกลาง

ตารางข2 แสดงรายรับของรัฐบาลจากภาษีทางอ้อม ระหว่างพ.ศ.2523 – 2544 (ต่อ)

หน่วย : ล้านบาท

ปี	ภาษีทางอ้อม					
	ภาษีมูลค่าเพิ่ม			ภาษีศรพสามิต		
	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อ GDP(%)	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อ GDP(%)
2523	-	-	-	21308	31.01	3.22
2524	-	-	-	24767	16.23	3.26
2525	-	-	-	28253	14.08	3.36
2526	-	-	-	31851	12.73	3.46
2527	-	-	-	34209	7.40	3.46
2528	-	-	-	37642	10.04	3.56
2529	-	-	-	46332	23.09	4.09
2530	-	-	-	57154	23.36	4.40
2531	-	-	-	61054	6.82	3.91
2532	-	-	-	72822	19.27	3.92
2533	-	-	-	72210	- 0.84	3.31
2534	-	-	-	89413	23.82	3.57
2535	66,614.00		2.35	106135	18.70	3.75
2536	112,583.00	69.01	3.56	127678	20.30	4.03
2537	134,791.00	19.73	3.71	142428	11.55	3.92
2538	163,122.00	21.02	3.90	161170	13.16	3.85
2539	184,155.00	12.89	3.99	173735.423	7.80	3.77
2540	195,730.00	6.29	4.14	175158.9006	0.82	3.70
2541	232,388.00	18.73	5.02	158907.9038	- 9.28	3.43
2542	201,976.00	- 13.09	4.36	167985.5859	5.71	3.62
2543	192,510.00	- 4.69	3.92	165316.7515	- 1.59	3.36
2544	215,318.00	11.85	4.20	187722.185	13.55	3.66

ที่มา : กรมบัญชีกลาง

ตารางข3 แสดงรายรับรวม รายจ่ายรวม และดุลการคลังของภาครัฐระหว่างปี พ.ศ.2523 – 2544

ปี	รายรับรวม		สัดส่วนต่อ GDP	รายจ่ายรวม		สัดส่วนต่อ GDP	ดุลการคลัง		
	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)		มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)		มูลค่า	อัตราการเปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อ GDP
2523	95,556.00	21.47	14.42	121,214.00	32.01	18.30	- 25,658.00	-95.06	3.87
2524	111,963.00	17.17	14.73	133,323.00	9.99	17.53	- 21,360.00	16.75	2.81
2525	116,258.00	3.84	13.81	157,178.00	17.89	18.68	- 40,920.00	-91.57	4.86
2526	143,591.00	23.51	15.59	166,847.00	6.15	18.12	- 23,256.00	43.17	2.53
2527	148,294.00	3.28	15.01	181,752.00	8.93	18.39	- 33,458.00	-43.87	3.39
2528	160,570.00	8.28	15.20	199,457.00	9.74	18.88	- 38,887.00	-16.23	3.68
2529	169,830.00	5.77	14.98	204,980.00	2.77	18.09	- 35,150.00	9.61	3.10
2530	202,360.00	19.15	15.57	211,220.00	3.04	16.25	- 8,860.00	74.79	0.68
2531	258,230.00	27.61	16.56	222,130.00	5.17	14.24	36,100.00	507.45	2.31
2532	328,250.00	27.12	17.68	262,910.00	18.36	14.16	65,340.00	81.00	3.52
2533	411,750.00	25.44	18.86	304,700.00	15.90	13.95	107,050.00	63.84	4.90

หน่วย : ล้านบาท

ที่มา : กรมบัญชีกลาง

ตารางข3 แสดงรายรับรวม รายจ่ายรวม และดุลการคลังของภาครัฐระหว่างปี พ.ศ.2523 – 2544(ต่อ)

หน่วย : ล้านบาท

ปี	รายรับรวม		สัดส่วนต่อ GDP	รายจ่ายรวม		สัดส่วนต่อ GDP	ดุลการคลัง		สัดส่วนต่อ GDP
	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)		มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)		มูลค่า	อัตราการเปลี่ยนแปลง(%)	
2534	462,607.60	12.35	18.46	362,238.00	18.88	14.45	100,369.60	-6.24	4.00
2535	511,317.00	10.53	18.06	442,611.00	22.19	15.63	68,706.00	-31.55	2.43
2536	574,932.00	12.44	18.16	521,066.00	17.73	16.46	53,866.00	-21.60	1.70
2537	683,141.00	18.82	18.82	580,683.00	11.44	16.00	102,458.00	90.21	2.82
2538	776,681.00	13.69	18.55	642,724.00	10.68	15.35	133,957.00	30.74	3.20
2539	853,201.00	9.85	18.50	819,083.00	27.44	17.76	34,118.00	-74.53	0.74
2540	847,696.00	-0.65	17.91	931,705.00	13.75	19.69	- 84,009.00	-346.23	1.78
2541	717,779.00	-15.33	15.51	842,861.00	-9.54	18.22	- 125,082.00	-48.89	2.70
2542	713,079.00	-0.65	15.38	833,023.00	-1.17	17.96	- 119,944.00	4.11	2.59
2543	746,816.00	4.73	15.19	853,184.00	2.42	17.35	- 106,368.00	11.32	2.16
2544	775,802.00	3.88	15.14	908,613.00	6.50	17.73	- 132,811.00	-24.86	2.59

ที่มา : กรมบัญชีกลาง

ตารางข4 แสดงรายจ่ายของรัฐบาลแยกตามลักษณะเศรษฐกิจ ระหว่างปี พ.ศ.2523 – 2544

หน่วย : ล้านบาท

ปี	รายจ่ายของรัฐบาลแยกตามลักษณะเศรษฐกิจ							
	ประจำ				ลงทุน			
	มูลค่า	อัตราการเปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อGDP(%)	สัดส่วนต่อรายจ่ายรวม	มูลค่า	อัตราการเปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อGDP(%)	สัดส่วนต่อรายจ่ายรวม
2523	94,370.00	34.50	14.24	78.01	26,603.00	37.91	4.02	21.99
2524	105,260.00	11.54	13.84	78.88	28,184.00	5.94	3.71	21.12
2525	126,171.00	19.87	14.99	80.35	30,846.00	9.45	3.67	19.65
2526	137,903.00	9.30	14.97	82.53	29,185.00	-5.38	3.17	17.47
2527	154,480.00	12.02	15.63	84.77	27,748.00	-4.92	2.81	15.23
2528	166,937.00	8.06	15.80	83.46	33,091.00	19.26	3.13	16.54
2529	173,557.00	3.97	15.31	84.96	30,722.00	-7.16	2.71	15.04
2530	180,671.00	4.10	13.90	85.23	31,317.00	1.94	2.41	14.77
2531	193,542.00	7.12	12.41	86.76	29,547.00	-5.65	1.89	13.24
2532	226,179.00	16.86	12.18	85.74	37,619.00	27.32	2.03	14.26
2533	249,210.00	10.18	11.41	81.85	55,263.00	46.90	2.53	18.15

ที่มา : กรมบัญชีกลาง

ตารางที่ 4 แสดงรายจ่ายของรัฐบาลแยกตามลักษณะเศรษฐกิจ ระหว่างปี พ.ศ.2523 – 2544(ต่อ)

หน่วย : ล้านบาท

ปี	รายจ่ายของรัฐบาลแยกตามลักษณะเศรษฐกิจ							
	ประจำ				ลงทุน			
	มูลค่า	อัตราการเปลี่ยนแปลง (%)	สัดส่วนต่อ GDP(%)	สัดส่วนต่อรายจ่ายรวม	มูลค่า	อัตราการเปลี่ยนแปลง (%)	สัดส่วนต่อ GDP(%)	สัดส่วนต่อรายจ่ายรวม
2534	283,718.00	13.85	11.32	78.32	78,520.00	42.08	3.13	21.68
2535	327,092.00	15.29	11.55	73.90	115,519.00	47.12	4.08	26.10
2536	357,292.00	9.23	11.29	68.57	163,774.00	41.77	5.17	31.43
2537	382,898.00	7.17	10.55	66.11	196,318.00	19.87	5.41	33.89
2538	434,997.00	13.61	10.39	67.68	207,727.00	5.81	4.96	32.32
2539	499,284.00	14.78	10.83	60.96	319,799.00	53.95	6.94	39.04
2540	512,482.00	2.64	10.83	55.00	419,223.00	31.09	8.86	45.00
2541	567,062.00	10.65	12.26	67.28	275,799.00	-34.21	5.96	32.72
2542	605,602.00	6.80	13.06	72.70	227,462.00	-17.53	4.91	27.30
2543	659,742.00	8.94	13.42	77.33	193,451.00	-14.95	3.93	22.67
2544	717,577.00	8.77	14.01	78.97	191,036.00	-1.25	3.73	21.03

ที่มา : กรมบัญชีกลาง

ตารางข5 แสดงรายรับของรัฐบาลจากภาษีทางตรง ระหว่างปี พ.ศ.2523 – 2544

หน่วย : ล้านบาท

ปี	ภาษีทางตรง								
	ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา			ภาษีเงินได้นิติบุคคล			รวม		
	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อ GDP(%)	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อ GDP(%)	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อ GDP(%)
2523	7268.00	15.90	1.10	9612.00	22.65	1.45	16880.00	19.65	2.55
2524	9036.00	24.33	1.19	13448.00	39.91	1.77	22484.00	33.20	2.96
2525	12011.00	32.92	1.43	12779.00	-4.97	1.52	24790.00	10.26	2.95
2526	14672.00	22.15	1.59	13198.00	3.28	1.43	27870.00	12.42	3.03
2527	17194.00	17.19	1.74	14616.00	10.74	1.48	31810.00	14.14	3.22
2528	19841.00	15.39	1.88	15390.00	5.30	1.46	35231.00	10.75	3.33
2529	19218.00	-3.14	1.70	15549.00	1.03	1.37	34767.00	-1.32	3.07
2530	19194.00	-0.12	1.48	17623.00	13.34	1.36	36817.00	5.90	2.83
2531	24545.00	27.88	1.57	27351.00	55.20	1.75	51896.00	40.96	3.33
2532	28958.00	17.98	1.56	38755.00	41.70	2.09	67713.00	30.48	3.65
2533	41524.00	43.39	1.90	58658.00	51.36	2.69	100182.00	47.95	4.59

ที่มา : กรมบัญชีกลาง

ตารางข5 แสดงรายรับของรัฐบาลจากภาษีทางตรง ระหว่างปี พ.ศ.2523 – 2544 (ต่อ)

หน่วย : ล้านบาท

ปี	ภาษีทางตรง								
	ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา			ภาษีเงินได้นิติบุคคล			รวม		
	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อ GDP(%)	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อ GDP(%)	มูลค่า	เปลี่ยนแปลง(%)	สัดส่วนต่อ GDP(%)
2534	49200.00	18.49	1.96	74934.00	27.75	2.99	124134.00	23.91	4.95
2535	50109.00	1.85	1.77	85586.00	14.22	3.02	135695.00	9.31	4.79
2536	56502.00	12.76	1.79	103038.00	20.39	3.26	159540.00	17.57	5.04
2537	67800.00	20.00	1.87	134783.00	30.81	3.71	202583.00	26.98	5.58
2538	88169.00	30.04	2.11	157160.00	16.60	3.75	245329.00	21.10	5.86
2539	107727.00	22.18	2.34	170178.00	8.28	3.69	277905.00	13.28	6.03
2540	111682.00	3.67	2.36	159717.00	-6.15	3.37	271399.00	-2.34	5.73
2541	123058.00	10.19	2.66	85114.00	-46.71	1.84	208172.00	-23.30	4.50
2542	91925.00	-25.30	1.98	101941.00	19.77	2.20	193866.00	-6.87	4.18
2543	90540.90	-1.51	1.84	142096.98	39.39	2.89	232637.88	20.00	4.73
2544	97033.48	7.17	1.89	140098.20	-1.41	2.73	237131.68	1.93	4.63

ที่มา : กรมบัญชีกลาง

ประวัติผู้เขียนวิทยานิพนธ์

ชื่อ นายนิติวิทย์ ทองอร

วัน เดือน ปีเกิด วันที่ 24 มกราคม พ.ศ.2522

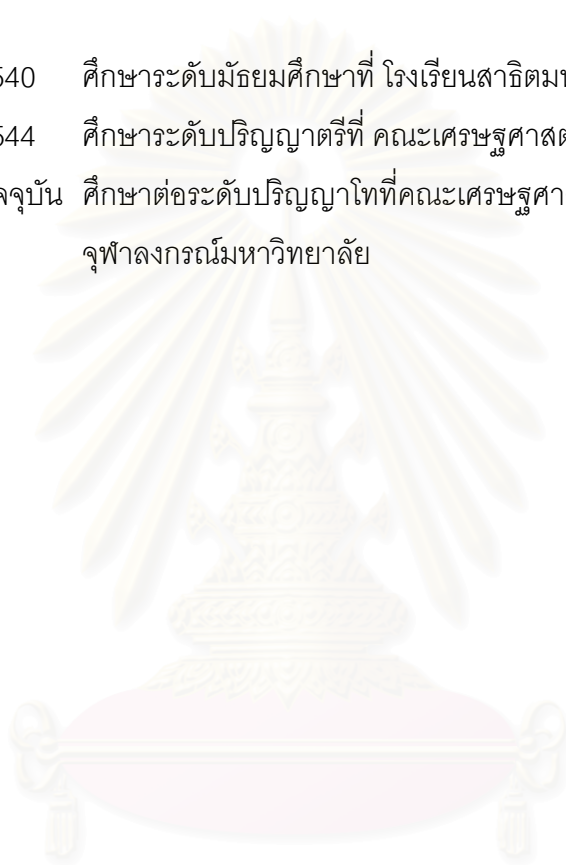
การศึกษา

ปี พ.ศ. 2534 – 2540 ศึกษาระดับมัธยมศึกษาที่ โรงเรียนสาธิตมหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ปี พ.ศ. 2540 – 2544 ศึกษาระดับปริญญาตรีที่ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

ปี พ.ศ. 2544 – ปัจจุบัน ศึกษาต่อระดับปริญญาโทที่คณะเศรษฐศาสตร์

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย



สถาบันวิทยบริการ
จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย