



โครงการกิจกรรมการเชื่อมโยง  
งานวิจัยกับภาคนโยบาย

ปีที่ 2 ฉบับที่ 12 เดือนกรกฎาคม 2555

B u l l e t i n

# TRF Policy

สำนักงานกองทุนสนับสนุนการวิจัย (สกว.)

ISSN 1906-943X

## เศรษฐกิจมหภาค

### และนโยบายทางเศรษฐกิจ ของประเทศไทย

## Contents

### TRF News 4

แนะนำชุดโครงการเศรษฐกิจมหภาคและนโยบายเศรษฐกิจของประเทศไทย

### TRF Forum 5

เวที สกว. (TRF FORUM)

### TRF Policy Research Update! 8

## Editor's Note บรรณาธิการแถลง

การบริหารจัดการเศรษฐกิจมหภาคในยุคโลกาภิวัตน์นับว่ามีความท้าทายเป็นอย่างมากเนื่องจากโครงสร้างเศรษฐกิจของประเทศมีความซับซ้อนและเชื่อมโยงกับระบบเศรษฐกิจภายนอกมากขึ้น สำนักงานกองทุนสนับสนุนการวิจัย (สกว.) จึงเล็งเห็นถึงความจำเป็นในการสร้างองค์ความรู้และทำความเข้าใจเกี่ยวกับกลไกการทำงานของระบบเศรษฐกิจไทยและระบบเศรษฐกิจโลก และได้ให้การสนับสนุนทุนวิจัยในชุดโครงการ “เศรษฐกิจมหภาคและนโยบายทางเศรษฐกิจของประเทศไทย” ทั้งนี้เพื่อให้ชุดโครงการดังกล่าวเป็นกลไกในการสร้างคลังความรู้เกี่ยวกับระบบเศรษฐกิจมหภาคและนโยบายเศรษฐกิจของประเทศไทย บูรณาการและสังเคราะห์องค์ความรู้ที่จะนำไปสู่ข้อเสนอ/ทางเลือกเชิงนโยบาย อีกทั้งพัฒนานักวิจัยและบุคลากรที่มีความเชี่ยวชาญในนโยบายเศรษฐกิจมหภาค

ตลอดระยะเวลาหนึ่งปีที่ผ่านมา ชุดโครงการดังกล่าวได้ผลิตผลงานวิจัยในประเด็นที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจมหภาคของประเทศไทยไปแล้ว 6 โครงการ ซึ่งทุกโครงการล้วนมีนัยที่เป็นประโยชน์กับการบริหารนโยบายเศรษฐกิจมหภาคของประเทศไทยทั้งสิ้น และเหมือนทุกครั้งที่ผ่านมาเมื่อมีงานวิจัยจากชุดโครงการที่ สกว. ให้การสนับสนุนดำเนินการเสร็จสิ้นสมบูรณ์แล้ว โครงการกิจกรรมการเชื่อมโยงงานวิจัยก็จะทำหน้าที่นำงานวิจัยเหล่านั้นมาเผยแพร่ต่อหน่วยงานภาคนโยบายที่เกี่ยวข้องผ่านการประชุมเวที สกว. หรือ TRF Forum

การประชุม TRF Forum เมื่อวันที่ 23 กรกฎาคม 2555 ที่ผ่านมา จัดขึ้นภายใต้หัวข้อ “การจัดการเศรษฐกิจมหภาคด้านนโยบายการเงินและการรักษาการขยายตัวทางเศรษฐกิจ” ซึ่งมีการนำเสนองานวิจัย 2 เรื่อง จากชุดโครงการเศรษฐกิจมหภาคและนโยบายทางเศรษฐกิจของประเทศไทย ได้แก่ งานวิจัยเรื่อง ความเสี่ยงของอัตราขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย และเรื่อง ประสิทธิภาพของนโยบายการเงินผ่านการสื่อสารของธนาคารแห่งประเทศไทย

งานวิจัยทั้งสองเรื่องที่น่าสนใจและมีความสำคัญทั้งในเชิงวิชาการและเชิงนโยบาย โครงการกิจกรรมการเชื่อมโยงงานวิจัยกับภาคนโยบาย ในฐานะหน่วยเผยแพร่องค์ความรู้จากงานวิจัยของ สกว. จึงขอนำประเด็นสำคัญที่ได้จากการประชุม TRF Forum ดังกล่าวมานำเสนอในจดหมายข่าวฉบับนี้ โครงการฯ หวังเป็นอย่างยิ่งว่าบทสรุปการประชุมในจดหมายข่าวฉบับนี้จะเป็นประโยชน์ต่อผู้ที่สนใจประเด็นเศรษฐกิจมหภาค และเป็นการกระตุ้นให้เกิดการค้นคว้าเพิ่มเติม ทั้งนี้หากท่านผู้อ่านต้องการข้อมูลเพิ่มเติมเกี่ยวกับงานวิจัยฉบับสมบูรณ์ของทั้งสองงานวิจัยที่สรุปในจดหมายข่าวนี้ หรืองานวิจัยอื่นๆ ของชุดโครงการเศรษฐกิจมหภาคฯ ก็สามารถติดต่อได้โดยตรงที่โครงการกิจกรรมการเชื่อมโยงงานวิจัยกับภาคนโยบายตามที่อยู่ที่ระบุในจดหมายข่าวนี้

ภาคภูมิ ทิพคุณ  
บรรณาธิการ

POLICY-RESEARCH PLATFORM

กองบรรณาธิการ ภาคภูมิ ทิพคุณ  
แพรว ศิริพรกิตติ

จัดทำโดย โครงการกิจกรรมการเชื่อมโยงงานวิจัยกับภาคนโยบาย  
สำนักงานกองทุนสนับสนุนการวิจัย (สกว.)

ชั้น 15 อาคาร เอส เอ็ม ทาวเวอร์ เลขที่ 979/17-21

ถนนพหลโยธิน แขวงสามเสนใน เขตพญาไท กรุงเทพฯ 10400

โทรศัพท์ : 0 2278 8200 (ต่อ 8329)

โทรสาร : 0 2298 0032

อีเมล : prp.project2010@gmail.com

เว็บไซต์ : http://prp.trf.or.th



# เวที สกว. TRF FORUM

เมื่อวันจันทร์ที่ 23 กรกฎาคม 2555 ที่ผ่านมา โครงการกิจกรรมการเชื่อมโยงงานวิจัยกับภาคนโยบาย สกว. ได้จัดการประชุม TRF Forum ขึ้น เพื่อนำเสนอข้อค้นพบและนัยเชิงนโยบายจากงานวิจัย 2 เรื่อง คือ **“ค่าความเสี่ยงของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย”** และ **“ประสิทธิผลของนโยบายการเงินผ่านการสื่อสารของธนาคารแห่งประเทศไทย”** โดยมี **ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประสมโชค มั่งสวัสดิ์** จากคณะพัฒนาการเศรษฐกิจ สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์ และ **อาจารย์ ดร.พงศ์ศักดิ์ เหลืองอร่าม** จากคณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย ในฐานะนักวิจัยหลักของทั้งสองโครงการตามลำดับ เป็นผู้นำเสนอข้อค้นพบและนัยเชิงนโยบายจากงานวิจัยดังกล่าว

ประเด็นสำคัญจากงานวิจัยทั้ง 2 เรื่องสามารถสรุปได้ดังต่อไปนี้

## TRF POLICY RESEARCH Update!

งานวิจัยของ สกว. ที่อยากนำมาเสนอในจดหมายข่าวฉบับนี้เป็นงานวิจัย 2 เรื่องคือ (1) **นโยบายการเงินแบบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อภายใต้การเรียนรู้แบบปรับตัว: กรณีศึกษาประเทศไทย โดย ดร.พิสุทธ์ กุลธนวิทย์** และ (2) **โครงการการศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อประสิทธิภาพของการผลิตรวมของประเทศไทยหลังวิกฤติเศรษฐกิจการเงินปี 2540 โดย ผศ.ดร. วิรัชชาติ ทิเลทอง** ซึ่งงานวิจัยทั้งสองนี้อยู่ภายใต้ชุดโครงการเศรษฐกิจมหภาคและนโยบายทางเศรษฐกิจของประเทศไทย

อ่านต่อหน้า 8 >>

อ่านต่อหน้า 5 >>

## แนะนำชุดโครงการ

# เศรษฐกิจมหภาคและนโยบายเศรษฐกิจของประเทศไทย

- ❶ ชุดโครงการเศรษฐกิจมหภาคและนโยบายเศรษฐกิจของประเทศไทย เป็นโครงการประสานงานที่อยู่ภายใต้การดูแลของฝ่ายนโยบายชาติและความสัมพันธ์ข้ามชาติ ของ สกว. โดยมีผู้เชี่ยวชาญศาสตราจารย์ ดร.สมประวิณ มันประเสริฐ ทำหน้าที่เป็นผู้ประสานงานชุดโครงการ กำกับดูแลตั้งแต่กระบวนการกำหนดโจทย์และประเด็นการวิจัย การติดตามการดำเนินงานวิจัย และการเผยแพร่ผลการวิจัย เพื่อให้งานวิจัยต่างๆ ที่อยู่ภายใต้ร่มของชุดโครงการดังกล่าว มีคุณภาพทางวิชาการ และมีความสอดคล้องกับความต้องการของผู้ใช้ประโยชน์จากงานวิจัย ซึ่งโดยหลักแล้วก็คือหน่วยงานที่เกี่ยวข้องกับนโยบายเศรษฐกิจมหภาค
- ❷ ชุดโครงการนี้สร้างขึ้นจากหลักการและเหตุผลที่ว่า ตลอดช่วงหลายทศวรรษที่ผ่านมาโครงสร้างเศรษฐกิจไทยนับวันจะยิ่งล้าสมัยซับซ้อนมากขึ้นตามระดับการพัฒนาทางเศรษฐกิจและความเชื่อมโยงกับระบบเศรษฐกิจโลก ด้วยเหตุนี้ การบริหารนโยบายเศรษฐกิจมหภาคจึงต้องอาศัยความรู้ความเข้าใจในกลไกการทำงานของระบบเศรษฐกิจ

ไทยและระบบเศรษฐกิจโลกอย่างลึกซึ้ง การสร้างองค์ความรู้ที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจมหภาคจึงเป็นสิ่งที่สำคัญและจำเป็นสำหรับการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศไทยในช่วงต่อจากนี้ไป

- ❸ ในหลายประเทศ โดยเฉพาะประเทศกำลังพัฒนา ได้ให้ความสำคัญกับการสร้างสถาบันที่มีบทบาทในการพัฒนาความรู้ทางเศรษฐศาสตร์เชิงลึกอย่างต่อเนื่อง ในรูปแบบ Think Tank เช่น National Bureau of Economic Research (NBER) ในสหรัฐอเมริกา และ Center for Economic and Policy Research (CEPR) ของกลุ่มประเทศยุโรป เป็นต้น
- ❹ อย่างไรก็ตาม ปัจจุบัน ประเทศไทยยังไม่มีกลไกสนับสนุนการสร้างองค์ความรู้ดังกล่าวอย่างเป็นระบบ บุคลากรด้านการวิจัยนโยบายเศรษฐกิจมหภาคเชิงลึกในประเทศไทยยังมีค่อนข้างจำกัด ถึงแม้ทฤษฎีทางเศรษฐศาสตร์จะพัฒนาไปค่อนข้างมาก แต่นักวิจัยส่วนมากยังมีโอกาสไม่มากนักที่จะพัฒนาองค์ความรู้ที่เกี่ยวข้องกับระบบเศรษฐกิจของไทย การทำ

วิจัยเชิงประจักษ์ที่ตั้งอยู่บนฐานของการใช้ข้อมูลจริง ซึ่งสะท้อนโครงสร้างความสัมพันธ์ของระบบเศรษฐกิจไทย จึงมีความจำเป็นอย่างมากในการสนับสนุนการสร้างนโยบายการพัฒนาเศรษฐกิจในระยะยาวของประเทศ วัตถุประสงค์หลักของชุดโครงการฯ ประกอบไปด้วย

1. เพื่อสร้างคลังความรู้ที่เกี่ยวข้องกับการพัฒนาเศรษฐกิจมหภาคและนโยบายเศรษฐกิจของไทย
2. เพื่อพัฒนาบุคลากรด้านการวิจัยที่มีความเชี่ยวชาญในนโยบายเศรษฐกิจมหภาค และก่อให้เกิดองค์ความรู้เชิงลึกในระบบเศรษฐกิจมหภาคของประเทศอย่างต่อเนื่อง
3. เพื่อบูรณาการและสังเคราะห์องค์ความรู้ที่จะนำไปสู่แนวทางการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจมหภาคของประเทศไทยอย่างเหมาะสม
4. เพื่อเป็นแหล่งอ้างอิงทางวิชาการ (ทั้งในระดับชาติและระดับนานาชาติ) ในองค์ความรู้ที่เกี่ยวข้องกับเศรษฐกิจมหภาคของไทย และเป็นทางเลือกที่เป็นกลางให้กับสังคม

### ชุดโครงการเศรษฐกิจมหภาคและนโยบายเศรษฐกิจของประเทศไทย ประกอบด้วยโครงการวิจัยหลายโครงการ ได้แก่

ชื่อโครงการวิจัย	นักวิจัยหลัก	สถานะโครงการ
นโยบายการเงินแบบการกำหนดเป้าหมายเงินเพื่อภายใต้การเรียนรู้แบบปรับตัว: กรณีศึกษาประเทศไทย	ดร.พิสุทธิ์ กุลธนวิทย์	สิ้นสุดโครงการ
ความเสี่ยงของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย	ผศ.ดร.ประสพโชค มั่งสวัสดิ์	สิ้นสุดโครงการ
การศึกษาปัจจัยที่มีผลต่อประสิทธิภาพของการผลิตรวมของประเทศไทยหลังวิกฤติเศรษฐกิจการเงินปี 2540	ผศ.ดร.วีระชาติ กิเลนทอง	สิ้นสุดโครงการ
การศึกษาประสิทธิผลของนโยบายการเงินผ่านการสื่อสารของธนาคารแห่งประเทศไทย	ผศ.ดร.ยุทธนา เศรษฐปราโมทย์	สิ้นสุดโครงการ
การประมาณการผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงทางเศรษฐกิจที่อยู่นอกเหนือความคาดหมาย (shocks) ที่มีต่อเศรษฐกิจไทยโดยคำนึงถึงความเชื่อมโยงของภาคการเงินและภาคเศรษฐกิจในแบบจำลองโครงสร้าง Dynamic Stochastic General Equilibrium	ดร.เชษฐา อินทวิทักษ์	อยู่ระหว่างดำเนินการ

ชื่อโครงการวิจัย	นักวิจัยหลัก	สถานะโครงการ
การศึกษาปัจจัยก่อเกิดวัฏจักรธุรกิจและความสัมพันธ์กับนโยบายการเงิน	ดร.ภาวิน ศิริประภานุกูล	อยู่ระหว่างดำเนินการ
การวิเคราะห์ประสิทธิภาพของอุตสาหกรรมไทยรายสาขากับการแข่งขันในระดับโลก	ดร.ณัฐ พิศลยบุตร	อยู่ระหว่างดำเนินการ
การวิเคราะห์ผลกระทบนโยบายสวัสดิการสังคมต่อกรอบเศรษฐกิจและสังคมไทย	นายพิสิทธิ์ พัวพันธ์	อยู่ระหว่างดำเนินการ
การศึกษาผลกระทบจากการเคลื่อนย้ายแรงงานระหว่างประเทศจากการรวมกลุ่มทางเศรษฐกิจ AEC	ดร.دنุพล อริยสังจากร	อยู่ระหว่างดำเนินการ
ผลกระทบของการใช้จ่ายของรัฐต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ ความไม่เท่าเทียมกันและความหนาแน่นของประชากร	ดร.จันทร์ทิพย์ บุญประกายแก้ว	อยู่ระหว่างดำเนินการ
บทบาทของการสะสมstöckทุนมนุษย์ และการหลุดออกจากกับดักรายได้ปานกลางของไทย	ดร.นิพิฐ วงศ์ปัญญา	อยู่ระหว่างดำเนินการ
การวิเคราะห์ผลประโยชน์และผลกระทบของรายจ่ายรัฐบาลที่มีต่อการบริโภคและการตัดสินใจของครัวเรือน	ดร.ลลิตา จันทร์วงศ์ไพศาล	อยู่ระหว่างดำเนินการ

**หมายเหตุ :** สำหรับผู้ที่สนใจสามารถติดต่อขอรายละเอียดเกี่ยวกับโครงการวิจัยเหล่านี้ได้ที่ฝ่ายนโยบายชาติและความสัมพันธ์ข้ามชาติ (ฝ่าย 1) สกว.  
หมายเลขโทรศัพท์ 0 2278 8200 ต่อ 8325

>> ต่อจากหน้า 3

## เวที สกว. (TRF FORUM)

### ความเสี่ยงของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ (Growth at Risk: GaR) ของประเทศไทย

- ❶ การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและการสร้างการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะยาวเป็นนโยบายที่ทุกประเทศให้ความสำคัญ และเนื่องจากความสูญเสียของเศรษฐกิจในระยะสั้นมีผลสำคัญต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว ปัจจุบันจึงมีการศึกษาจำนวนมากที่พยายามตอบคำถามว่าทำอย่างไรจึงจะสามารถลดความสูญเสียทางเศรษฐกิจในระยะสั้นให้น้อยลง
- ❷ นักเศรษฐศาสตร์มักจะมีวัดความสูญเสียของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจโดยดูความแตกต่างระหว่างค่าการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่คาดการณ์กับค่าความเจริญเติบโตที่เกิดขึ้นจริงว่ามีความแตกต่างกันมากน้อยเพียงใด หรืออาจจะดูว่าค่าความเบี่ยงเบนมาตรฐานจากค่าเฉลี่ยของการเจริญเติบโตเป็นเท่าใด
- ❸ ในงานวิจัยเรื่อง “ความเสี่ยงของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทย”

ผู้วิจัยได้ใช้แนวคิดเรื่องความเสี่ยงของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ หรือ Growth at Risk (GaR) ที่เสนอโดย Yan Wang และ Yudong Yao

- ❶ ค่า GaR จากส่วนต่างระหว่างค่าเฉลี่ยของอัตราการขยายตัวในช่วงระยะเวลาหนึ่งกับค่าอัตราการขยายตัวที่ต่ำที่สุดในช่วงระยะเวลาหนึ่งที่ระดับความเชื่อมั่นระดับหนึ่ง เช่น สมมติว่าประเทศ A มีข้อมูลการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจย้อนหลัง 100 ปี เราสามารถหาค่าเฉลี่ยของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของ A ในช่วงระยะเวลาดังกล่าว หากจะดูปีที่มีการวิกฤติเศรษฐกิจมีขนาดความเสียหายเท่าใด ก็สามารถทำได้โดยเอาค่าเฉลี่ยเป็นตัวตั้งและเอาอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปีที่เกิดวิกฤติเศรษฐกิจมาลบออก เช่น หากวิกฤติเศรษฐกิจทำให้มีอัตราการเจริญเติบโตที่ -4% และค่าเฉลี่ยการเจริญเติบโตช่วง 100 ปี คือ 6% ขนาดความเสียหายก็จะอยู่ที่ 10% หรือกล่าวอีกนัยหนึ่งได้ว่า แทนที่เศรษฐกิจจะเจริญเติบโต 6% แต่กลับต้องสูญเสีย 4% ก็แสดงว่าค่าความเสียหายจริงควรจะเป็น 10% นอกจากนี้เรายังสามารถพิจารณาโอกาสที่จะเกิดความถดถอยทางเศรษฐกิจโดยดูได้จากความถี่ของการเกิดความถดถอยทางเศรษฐกิจ เช่น การถดถอยที่มากที่สุดหนึ่งครั้งในรอบ 100 ปี (เศรษฐกิจขยายตัวต่ำที่สุด 1 ครั้งในรอบ

100 ปี) เรียกว่า GaR 1% หรือการถดถอยโดยเฉลี่ย 10 ครั้งในรอบปี หรือ 1 ครั้งในทุกๆ 10 ปี เรียกว่า GaR 10% (เศรษฐกิจขยายตัวต่ำที่สุด 1 ครั้งในทุกๆ 10 ปี)

- ❶ งานวิจัยนี้ แบ่งประเภทความถดถอยทางเศรษฐกิจออกเป็น 4 ประเภท คือ (1) ช่วงถดถอยรุนแรงที่สุด เป็นระดับความสูญเสียของเศรษฐกิจที่เกิดหนึ่งครั้งในรอบ 100 ปี (GaR 1%) (2) ช่วงถดถอยรุนแรง คือ ระดับความสูญเสียของเศรษฐกิจที่เกิดหนึ่งครั้งในรอบ 20 ปี (GaR 5%) (3) ช่วงถดถอยไม่รุนแรง เป็นระดับความสูญเสียของเศรษฐกิจที่เกิดหนึ่งครั้งในรอบ 10 ปี (GaR 10%) และ (4) ช่วงถดถอยเล็กน้อย คือระดับความสูญเสียของเศรษฐกิจที่เกิดหนึ่งครั้งในรอบ 4 ปี (GaR 25%)
- ❶ การหาค่า GaR ของประเทศไทย ซึ่งแบ่งเป็น 4 ประเภท ตามระดับความรุนแรงจากมากไปหาน้อย คือ GaR 1% GaR 5% GaR 10% และ GaR 25% พบว่า
  1. ในกรณีของความถดถอยทางเศรษฐกิจมากที่สุด (ความถดถอยที่มีโอกาสเกิดขึ้น 1 ครั้งในรอบ 100 ปี) นั้น ค่าความสูญเสียของความเจริญเติบโตจะอยู่ที่ 7.88% โดยเฉลี่ย

อ่านต่อหน้า 6 >>

ประเด็นสำคัญการประชุมเวที สกว.

2. ในกรณีที่ความถดถอยไม่มากนัก (ความถดถอยที่มีโอกาสเกิดขึ้น 1 ครั้งในรอบ 20 ปี) ค่าความสูญเสียของความเจริญเติบโตจะอยู่ที่ 4.87% โดยเฉลี่ย
  3. ในกรณีที่ความถดถอยไม่มากนัก (ความถดถอยที่มีโอกาสเกิดขึ้น 1 ครั้งในรอบ 10 ปี) ค่าความสูญเสียของความเจริญเติบโตจะอยู่ที่ 3.11% โดยเฉลี่ย
  4. ในกรณีที่ความถดถอยไม่มากนัก (ความถดถอยที่มีโอกาสเกิดขึ้น 1 ครั้งในรอบ 4 ปี) ค่าความสูญเสียของความเจริญเติบโตจะอยู่ที่ 1.76% โดยเฉลี่ย
- เมื่อพิจารณาจากค่าความเบี่ยงเบนซึ่งแสดงความแปรปรวนของค่าเฉลี่ยพบว่า ในกรณีที่ค่าเฉลี่ย GaR สูง ค่าความเบี่ยงเบนจะอยู่ในระดับสูง และในกรณีที่ค่าเฉลี่ย GaR ต่ำ ค่าความเบี่ยงเบนก็จะต่ำตามไปด้วย ซึ่งหมายความว่าในกรณีของความถดถอยที่ไม่ได้เกิดขึ้นบ่อยครั้ง หากเกิดขึ้นแล้วจะมีระดับความเสียหายมากกว่าในกรณีที่ความถดถอยเกิดขึ้นบ่อยครั้งกว่า
  - เมื่อเปรียบเทียบค่า GaR ของไทยกับกลุ่มประเทศต่างๆ ได้แก่ กลุ่มประเทศ ASEAN 5 (อินโดนีเซีย มาเลเซีย ฟิลิปปินส์ สิงคโปร์ และไทย) กลุ่มประเทศกำลังพัฒนา และกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว พบว่า ค่าเฉลี่ย GaR ของไทยต่ำกว่าของประเทศกำลังพัฒนา และต่ำกว่าของประเทศพัฒนาแล้วเป็นส่วนใหญ่ ซึ่งเป็นสิ่งที่ดี ทั้งนี้เพราะมีงานวิจัยเชิงประจักษ์จำนวนมากที่ชี้ให้เห็นว่ายิ่งประเทศมี GaR มากเท่าใดก็จะยิ่งทำให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจลดลง อย่างไรก็ตาม ค่า GaR ของไทยมีความผันผวนที่สูงมาก และมีการปรับตัวสูงขึ้นหลังวิกฤติเศรษฐกิจปี 1997
  - การวิเคราะห์หาปัจจัยที่มีผลต่อค่า GaR ของประเทศกำลังพัฒนา (รวมทั้งประเทศไทย) มีข้อค้นพบที่น่าสนใจหลายประการ ได้แก่
    1. สัดส่วนการลงทุนต่อ GDP จะช่วยลดค่าความเสี่ยงต่อความสูญเสียของการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนาในระยะยาว
    2. อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศที่พัฒนาแล้ว (สมาชิกกลุ่ม OECD) ทำให้ค่า GaR ของประเทศกำลังพัฒนา

ลดลง กล่าวอีกนัยหนึ่ง หากกลุ่มประเทศ OECD มีอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจเพิ่มมากขึ้น จะทำให้ความเสี่ยงของประเทศกำลังพัฒนาที่จะสูญเสียอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจลดลง

3. ในกรณีของสภาพคล่อง ซึ่งวัดจากอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของสหรัฐฯ พบว่า หากสภาพคล่องลดลง (อันเป็นผลจากอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของสหรัฐฯ ที่เพิ่มขึ้น) ความเสี่ยงต่อความสูญเสียอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศกำลังพัฒนาก็จะเพิ่มขึ้น
  4. สัดส่วนของหนี้ต่างประเทศระยะสั้นต่อ GDP ที่มากขึ้น จะเพิ่มความเสี่ยงต่อการสูญเสียมากขึ้น ซึ่งปัจจัยนี้อาจจะไม่ส่งผลกระทบมากนักในกรณีที่เงินบาทมีความถดถอยทางเศรษฐกิจที่ไม่รุนแรง แต่หากเป็นกรณีความถดถอยทางเศรษฐกิจที่รุนแรง ปัจจัยนี้มีผลค่อนข้างมาก
  5. สัดส่วนดุลบัญชีเดินสะพัดที่ดีขึ้น (เกินดุลมากขึ้น) จะช่วยลดความเสี่ยงต่อการสูญเสียการเจริญเติบโตของประเทศกำลังพัฒนาได้
  6. สัดส่วนสินเชื่อภาคธุรกิจต่อ GDP ส่งผลต่อค่า GaR ของประเทศกำลังพัฒนา กล่าวคือ ถ้าภาคธุรกิจมีสัดส่วนสินเชื่อมากขึ้น ก็จะช่วยลดความเสี่ยงของประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่ง ในช่วงของการถดถอยทางเศรษฐกิจที่รุนแรง
- ข้อค้นพบเรื่องปัจจัยที่มีผลต่อค่า GaR ของประเทศกำลังพัฒนาให้นัยเชิงนโยบายที่สำคัญต่อไทย (ในฐานะประเทศกำลังพัฒนา) คือ
    1. ปัจจัยที่มีผลต่อค่าความเสี่ยงของอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศไทยมีทั้งปัจจัยพื้นฐานภายในและปัจจัยภายนอกประเทศ ปัจจัยพื้นฐานภายในประเทศที่สำคัญคือ สัดส่วนการลงทุนต่อ GDP ส่วนปัจจัยพื้นฐานภายนอกประเทศ ได้แก่ อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ OECD และอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นของสหรัฐอเมริกา (สภาพคล่อง)
    2. ปัจจัยทางเศรษฐกิจภายนอกประเทศหรือความเสี่ยงที่เป็นระบบ เช่น การขยายตัว

ทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ OECD และสภาพคล่องทางการเงินในระบบเศรษฐกิจโลก เป็นปัจจัยที่ควบคุมได้ยาก ผู้กำหนดนโยบายของประเทศไทย อาจต้องให้ความสำคัญมากขึ้นกับนโยบายที่เน้นการพึ่งพิงตลาดภายในประเทศ

3. สำหรับปัจจัยภายในประเทศ (ที่สามารถควบคุมได้) ผู้กำหนดนโยบายของประเทศไทยควรให้ความสำคัญกับ
  - (1) สัดส่วนการลงทุนต่อ GDP
  - (2) นโยบายการให้สินเชื่อแก่ภาคธุรกิจ และ
  - (3) สัดส่วนหนี้ระยะสั้นต่างประเทศต่อ GDP ซึ่งปัจจัยสองตัวแรกส่งผลเป็นลบต่อค่าความสูญเสีย ดังนั้นรัฐบาลควรมีนโยบายที่กระตุ้นการลงทุนภายในประเทศ และกระตุ้นให้เกิดการเพิ่มสินเชื่อแก่ภาคธุรกิจ ส่วนปัจจัยตัวหลังนั้นส่งผลเป็นบวกต่อค่าความสูญเสีย ดังนั้น รัฐบาลจะต้องควบคุมสัดส่วนหนี้ระยะสั้นให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม ไม่ให้สูงจนเกินไป

## ประสิทธิภาพของนโยบายการเงินผ่านการสื่อสารของธนาคารแห่งประเทศไทย

- ที่ผ่านมามีงานวิจัยจำนวนมากที่ให้ความสำคัญกับประสิทธิภาพของนโยบายการเงิน แต่ยังมียงานวิจัยไม่กี่ชิ้นที่จะตอบคำถามว่าการสื่อสารมีผลต่อประสิทธิภาพของนโยบายการเงินหรือไม่ อย่างไร โดยเฉพาะอย่างยิ่ง งานวิจัยในประเด็นดังกล่าวในประเทศไทยที่ผ่านมายังไม่มีเลย
- นับตั้งแต่วิกฤติเศรษฐกิจปี 1997 เป็นต้นมา โดยเฉพาะอย่างยิ่งตั้งแต่เริ่มมีการใช้นโยบายกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation targeting) ในปี 2000 ธนาคารแห่งประเทศไทยมีการเปิดเผยข้อมูล และมีการสื่อสารกับตลาดและสาธารณชนเป็นอย่างมากและสม่ำเสมอ สิ่งนี้นำมาสู่คำถามการวิจัยว่า การสื่อสารของธนาคารแห่งประเทศไทย ที่ผ่านรายงานผลการประชุมของคณะกรรมการนโยบาย

การเงิน (กนง. หรือ Monetary Policy Committee: MPC) มีส่วนช่วยเพิ่มประสิทธิผลของการดำเนินนโยบายการเงินได้มากน้อยเพียงใด

- ❶ เอกสารรายงานผลการประชุมของ กนง. เป็นการแถลงการหลังจากการประชุม กนง. ในแต่ละครั้ง ซึ่งแสดงเหตุผลในการปรับหรือไม่ปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลาง งานวิจัยชิ้นนี้ได้รวบรวมคำแถลงการณ์นับตั้งแต่ปี 2000-2011 รวม 90 คำแถลงการเพื่อนำมาวิเคราะห์ว่าแถลงการเหล่านี้ส่งผลต่อประสิทธิผลของนโยบายการเงินหรือไม่อย่างไร
- ❷ ในงานวิจัยชิ้นนี้ มีการวิเคราะห์ 2 ส่วน ส่วนแรก เป็นการแปลงคำแถลงการณ์ของ กนง. ให้อยู่ในรูปเชิงปริมาณ โดยใช้เครื่องมือที่เรียกว่า Wordfish ซึ่งแสดงให้เห็นทั้งทิศทางและระดับของการสื่อสาร (เช่น บอกว่าเศรษฐกิจจะดีขึ้นหรือจะแย่ลงหรือไม่ เพียงใด) ในลักษณะที่เป็นวัตถุวิสัยหรือปราศจากความเห็นของนักวิจัย ส่วนที่สอง เป็นการวัดประสิทธิผลของการสื่อสาร โดยมองใน 3 ด้าน ได้แก่ (1) ความสามารถในการคาดการณ์แนวโน้มนโยบายการเงินในอนาคต (2) ผลกระทบของการสื่อสารที่มีต่อโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยระยะยาวของประเทศไทย และ (3) ผลกระทบที่มีต่อการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ
- ❸ ผลการวิเคราะห์ประสิทธิผลของการสื่อสารในด้านความสามารถในการคาดการณ์แนวโน้มนโยบายการเงินในอนาคต (Predictability) พบว่า ดัชนีการสื่อสารมีความสัมพันธ์ไปในทิศทางเดียวกับการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยในอนาคตอย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ กล่าวคือ การสื่อสารของธนาคารแห่งประเทศไทย (ผ่านแถลงการณ์ของ กนง.) มีความสามารถในการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยในอนาคต นอกจากนี้ ผู้วิจัยได้วิเคราะห์เพิ่มเติมว่า ดัชนีการสื่อสารมีความสามารถในการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยมากน้อยเพียงใด ผลการวิเคราะห์ พบว่า ดัชนีดังกล่าวมีผลประมาณ 10% โดยเฉลี่ย ซึ่งหมายความว่าในการวิเคราะห์อัตราดอกเบี้ย นักวิเคราะห์จึงควรให้ความสำคัญกับการสื่อสารของธนาคารแห่งประเทศไทยไปพร้อมๆ กับทิศทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ

❹ การวิเคราะห์การตอบสนองต่อการสื่อสารของตลาดการเงิน (ผลกระทบของการสื่อสารต่อโครงสร้างอัตราดอกเบี้ยระยะยาวของประเทศไทย) และกลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงิน ซึ่งดูว่าเมื่ออัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไป อัตราเงินเฟ้อและผลผลิตเปลี่ยนแปลงไปมากน้อยเพียงใด พบว่า

1. การใช้นโยบายการเงินโดยมีการสื่อสารออกมาด้วยจะทำให้การตอบสนองในด้านผลผลิตมีมากขึ้น กล่าวคือ การสื่อสารของธนาคารแห่งประเทศไทยส่งผลกระทบต่อระดับผลผลิตรวมภายในประเทศ
2. เมื่อวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารแห่งประเทศไทยกับการตอบสนองของอัตราดอกเบี้ยในตลาด พบว่า เมื่ออัตราดอกเบี้ยนโยบายมีผลต่อการตอบสนองเป็นอย่างมากในกรณีดอกเบี้ยระยะสั้น แต่ความสัมพันธ์จะลดลงในกรณีที่เป็นดอกเบี้ยในระยะยาว แต่เมื่อพิจารณาปัจจัยในเรื่องการสื่อสารแล้วพบว่า เมื่อ กนง. มีการสื่อสารโดยใช้คำพูดที่แสดงความกังวลต่ออัตราเงินเฟ้อมากขึ้น อาจไม่มีผลมากนักต่อการสนองของอัตราดอกเบี้ยในระยะสั้น แต่จะมีผลต่ออัตราดอกเบี้ยระยะยาวในตลาด ซึ่งโดยสรุปแล้ว อาจกล่าวได้ว่าการสื่อสารของธนาคารแห่งประเทศไทยมีผลต่อดอกเบี้ยระยะยาวมากกว่าดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งมีผลต่อดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดการเงินมากกว่า
- ❺ การวิเคราะห์ผลกระทบของการสื่อสารที่มีอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ โดยดูว่าในกรณีการใช้ดอกเบี้ยนโยบายและการใช้การสื่อสารนั้น จะมีผลต่อช่องว่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ด้วยธนาคารกลางและเงินเฟ้อที่คาดการณ์จากตลาดการเงินในลักษณะใด พบว่า ในกรณีการปรับดอกเบี้ยนโยบายจะทำให้ช่องว่างดังกล่าวลดลงได้ในระยะสั้น (ไม่เกิน 1 ปี) ส่วนในระยะยาวไม่มีผล ซึ่งไม่มีผลที่ตรงกันข้ามกับการใช้การสื่อสาร ซึ่งไม่มีผลในระยะสั้น แต่มีผลในระยะยาว (10 ปี) ดังนั้น อาจกล่าวได้ว่าดอกเบี้ยนโยบายมีผลต่อการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะสั้น แต่ไม่สามารถยึดเหนี่ยวการคาดการณ์ในระยะยาวได้ แต่การคาดการณ์ดังกล่าวจะถูก



ยึดเหนี่ยวโดยการสื่อสารของธนาคารกลางมากกว่า

- ❻ อาจสรุปได้ว่า การสื่อสารของธนาคารแห่งประเทศไทย (ที่วัดโดยรายงานผลการประชุมของ กนง.) มีส่วนอย่างสำคัญที่ทำให้นโยบายการเงินมีประสิทธิผลมากขึ้น เนื่องจาก
  - (1) ช่วยให้ภาคเอกชนสามารถคาดการณ์แนวโน้มนโยบายการเงินได้ดีขึ้น
  - (2) ช่วยเพิ่มประสิทธิภาพของกลไกการส่งผ่านของการดำเนินนโยบายการเงิน โดยเฉพาะการส่งผ่านไปยังอัตราดอกเบี้ยระยะยาว (5-10 ปี) ในขณะที่การปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายส่งผลกระทบต่อชน้อยมาก และ
  - (3) มีส่วนสำคัญในการยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะยาว (10 ปี)
- ❼ นโยบายที่มาจากงานวิจัยนี้คือการสื่อสารผ่านรายงานผลการประชุมมีความสำคัญไม่ยิ่งหย่อนไปกว่าการตัดสินใจปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งถ้าการสื่อสารเป็นไปได้อย่างมีประสิทธิภาพ ความจำเป็นในการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นอย่างบ่อยครั้งเพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจอาจจะมีความจำเป็นที่น้อยลง ด้วยเหตุนี้ การพัฒนายุทธศาสตร์ด้านการสื่อสารถือว่ามีความสำคัญอย่างยิ่งที่ยังคงต้องทำอย่างต่อเนื่อง เช่น การเพิ่มความชัดเจนในการส่งสัญญาณทิศทางของแนวโน้มการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจที่ปรากฏในรายงานผลการประชุมของคณะกรรมการนโยบายการเงิน และการเปิดเผยให้สาธารณชนโดยทั่วไปรับทราบ ในช่วงถาม-ตอบ หลังการแถลงข่าวผลการประชุม ซึ่งอาจจะช่วยลดความสับสนของสาธารณชนจากการอ่านแถลงการณ์เพียงอย่างเดียว

## TRF POLICY RESEARCH UPDATE!

### นโยบายการเงินแบบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อภายใต้การเรียนรู้แบบปรับตัว: กรณีศึกษาประเทศไทย

- งานวิจัยชิ้นนี้ศึกษาและวิเคราะห์นโยบายการเงินของไทยภายใต้กรอบนโยบายการเงินแบบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) โดยพิจารณาอัตราแลกเปลี่ยน และ/หรืออัตราดอกเบี้ยของช่วงเวลาก่อนหน้า และที่สำคัญงานวิจัยนี้ได้ประยุกต์ใช้แนวคิด “การเรียนรู้แบบปรับตัว” (Adaptive Learning) กับสมการนโยบายการเงินแบบ Taylor
- ผลการศึกษาพบว่า ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) มุ่งเป้าไปที่การรักษาเสถียรภาพของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานไม่ใช่อัตราเงินเฟ้อทั่วไป ซึ่งเป็นไปตามกรอบการดำเนินนโยบายที่ประกาศไว้ต่อสาธารณชน และการดำเนินนโยบายการเงินเป็นไปในลักษณะการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น (Flexible Inflation Targeting) เพื่อรักษาเสถียรภาพของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและดูแลการขยายตัวของเศรษฐกิจ และที่สำคัญอัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงินหรืออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง มีบทบาทในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศกลุ่มตลาดเกิดใหม่
- นอกจากนี้ การดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. เพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจนั้นยังสอดคล้องกับ Taylor Principle กล่าวคือ ธปท. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายประมาณร้อยละ 1.332 เมื่อคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในระยะยาวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ซึ่งมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเพิ่มขึ้น การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงนี้จะช่วยชะลอกิจกรรมทางเศรษฐกิจและช่วยลดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้นในอนาคต และเมื่อพิจารณาการตอบสนองต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ พบว่า ธปท. ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายประมาณร้อยละ 0.257 เมื่อคาดการณ์ว่าช่องว่างการผลิตในระยะยาวจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ซึ่งก็ทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเพิ่มขึ้นและจะช่วยชะลอกิจกรรมทางเศรษฐกิจและลดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อเช่นกัน กล่าวโดยสรุปคือ ธปท. มุ่งรักษาอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและดำเนินนโยบายแบบปรับเปลี่ยนไปตามทิศทางลม (Leaning against the Wind) เพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจ

### ปัจจัยที่มีผลต่อประสิทธิภาพของการผลิตรวมของประเทศไทยหลังวิกฤติเศรษฐกิจการเงินปี 2540

- งานวิจัยชิ้นนี้แบ่งออกเป็น 2 ส่วนคือ การประมาณค่าการขยายตัวของประสิทธิภาพของการผลิตรวมของประเทศไทย และการประมาณผลกระทบเชิงปริมาณของการเปลี่ยนแปลงประสิทธิภาพในการจัดสรรทรัพยากรทุนซึ่งแบ่งออกเป็น 2 ส่วน คือ ผลของการใช้บริการสถาบันการเงิน (financial deepening) และผลของการเปลี่ยนอาชีพ (occupational shift)
- ผลการศึกษาในส่วนแรก พบว่า สัดส่วนรายได้ของแรงงานเฉลี่ยตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา (1986-2006) มีค่าประมาณ 0.518 ส่วนการขยายตัวของประสิทธิภาพของการผลิตรวมเฉลี่ยตลอดช่วงเวลาที่ศึกษามีค่าประมาณ 1.04 เปอร์เซ็นต์ ในขณะที่การขยายตัวของประสิทธิภาพของการผลิตรวมเฉลี่ยในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัว (1986-1996) มีค่าประมาณ 2.19 เปอร์เซ็นต์ การขยายตัวของประสิทธิภาพของการผลิตรวมเฉลี่ยในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจ (1997- 1999) มีค่าประมาณ -7.49 เปอร์เซ็นต์ การขยายตัวของประสิทธิภาพของการผลิตรวมเฉลี่ยในช่วงเศรษฐกิจฟื้นตัว (2000-2006) มีค่าประมาณ 2.89 เปอร์เซ็นต์ ประเด็นที่น่าสนใจก็คือ ในช่วงเศรษฐกิจฟื้นตัวนั้น ผลิตภัณฑ์มวลรวมขยายตัวโดยเฉลี่ยเพียง 5.06 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งมีค่าต่ำกว่าในช่วงเศรษฐกิจขยายตัวเป็นอย่างมาก แต่การขยายตัวของประสิทธิภาพของการผลิตรวมในช่วงเศรษฐกิจฟื้นตัวมีค่าสูงกว่า ซึ่งอาจจะเป็นผลมาจากการปรับตัวของหน่วยผลิตในระบบเศรษฐกิจที่ช่วยให้ประสิทธิภาพรวมในการผลิตสูงขึ้น
- ผลของการใช้บริการสถาบันการเงิน และการเปลี่ยนอาชีพรวมกันตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา (1986-2006) มีค่าประมาณ 1.79 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งคิดเป็นประมาณ 34.1 เปอร์เซ็นต์ของอัตราการขยายตัวของประสิทธิภาพการผลิตรวมเฉลี่ยในช่วงเวลาเดียวกัน ในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจปี 1997 (1990-1996) ปัจจัยทั้งสองรวมกันมีค่าประมาณ 2.00 เปอร์เซ็นต์ คิดเป็นประมาณ 112 เปอร์เซ็นต์ของอัตราการขยายตัวของประสิทธิภาพของการผลิตรวม ในขณะที่ผลของทั้งสองปัจจัยในช่วงหลังวิกฤติเศรษฐกิจมีค่าประมาณ 1.61 เปอร์เซ็นต์ ซึ่งคิดเป็นประมาณ 48.9 เปอร์เซ็นต์ของอัตราการขยายตัวของประสิทธิภาพของการผลิตรวม
- ผลการศึกษาจากงานวิจัยชิ้นนี้แสดงให้เห็นว่า ระบบการเงินและระบบสถาบันการเงินมีบทบาทสำคัญต่อการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ ถึงแม้ว่าเราจะพบว่า การใช้บริการสถาบันการเงินและการเปลี่ยนอาชีพมีบทบาทต่อการขยายตัวของประสิทธิภาพของการผลิตรวมน้อยลงอย่างมากภายหลังจากวิกฤติเศรษฐกิจ แต่ปัจจัยทั้งสองรวมกันก็ยังเป็นส่วนสำคัญของการขยายตัวของประสิทธิภาพของการผลิตรวมโดยคิดเป็นประมาณ 49 เปอร์เซ็นต์ ดังนั้นการพัฒนาระบบสถาบันการเงินที่ช่วยให้ครัวเรือนที่มีความสามารถเป็นผู้ประกอบการได้เข้าถึงแหล่งทุนมากขึ้นย่อมจะช่วยให้เศรษฐกิจขยายตัวได้มากขึ้น
- อย่างไรก็ตาม สิ่งที่สำคัญคือ ครัวเรือนที่เข้าถึงแหล่งทุนมากขึ้นควรเป็นครัวเรือนที่มีความสามารถสูง หากการเพิ่มการเข้าถึงแหล่งทุนไม่คำนึงถึงความสามารถที่แตกต่างกันของครัวเรือนแล้ว ก็อาจจะส่งผลในทางตรงกันข้ามได้ นโยบายที่ไม่ได้ออกแบบให้ครัวเรือนเลือกการใช้บริการสถาบันการเงินและการประกอบอาชีพที่เหมาะสม เช่น นโยบายอุดหนุนให้อัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยตลาด ย่อมไม่ใช่ นโยบายที่จะทำให้เศรษฐกิจมีการพัฒนาไปในทิศทางที่ดี

หมายเหตุ : สำหรับผู้ที่สนใจสามารถติดต่อขอรายงานวิจัยฉบับสมบูรณ์ได้ที่ฝ่ายนโยบายชาติและความสัมพันธ์ข้ามชาติ (ฝ่าย 1) สกว.

หมายเลขโทรศัพท์ 0 2278 8200 ต่อ 8325