

นโยบายการคลังในการควบคุมความเสี่ยงจากต่างประเทศที่มีต่อเศรษฐกิจไทย

FISCAL POLICY IN CONTROLLING FOREIGN RISKS TO THE THAI ECONOMY

ปภาภัทร อัครางกูร¹
Paphapat Akkarangkul¹

Received 16 February 2023

Revised 10 May 2023

Accepted 27 June 2023

บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาประสิทธิภาพของนโยบายการคลังในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของไทยจากความเสี่ยงต่างประเทศ โดยวิเคราะห์เชิงปริมาณอาศัยข้อมูลเศรษฐกิจทุติยภูมิเป็นรายไตรมาสในช่วงพ.ศ. 2554-2563 ใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดสามชั้นและประมาณการพร้อมกันทั้งระบบ ข้อค้นพบของงานวิจัยนี้เป็นการจำลองสถานการณ์ในช่วงพ.ศ. 2564-2567 เมื่อไทยเผชิญกับปัญหาสงครามรัสเซีย-ยูเครนพร้อมกับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐอเมริกา พบว่า การใช้นโยบายการคลังเพียงอย่างเดียวไม่สามารถแก้ 2 ปัญหาที่เกิดขึ้นพร้อมกันได้ ได้แก่ ปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำกับปัญหาขาดดุลการชำระเงิน กล่าวคือมาตรการเพิ่มงบประมาณรายจ่ายสามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้แต่ไม่สามารถแก้ปัญหาขาดดุลการชำระเงิน ส่วนมาตรการเพิ่มการลงทุนจากต่างประเทศสามารถทำให้ดุลการชำระเงินดีขึ้นแต่ไม่สามารถแก้ปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำได้ อย่างไรก็ตาม ผู้วิจัยเสนอว่าควรใช้นโยบายการเงินร่วมแก้ปัญหาทั้งสอง เพราะจุดเด่นของนโยบายการเงินโดยเฉพาะมาตรการบาทอ่อนค่าสามารถช่วยให้เศรษฐกิจฟื้นตัวพร้อมกับดุลการชำระเงินปรับตัวดีขึ้นได้ ดังนั้นการแก้ปัญหาครั้งนี้จำเป็นต้องใช้นโยบายผสม นอกจากนั้น งานวิจัยนี้พบว่าไทยได้รับผลกระทบในด้านลบจากการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐอเมริกา ซึ่งสูงกว่าผลกระทบจากการเกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครน

คำสำคัญ: นโยบายการคลัง สงครามรัสเซีย-ยูเครน อัตราดอกเบี้ยของสหรัฐอเมริกา

Abstract

The objective of this research is to study the effectiveness of fiscal policy in addressing Thailand's economic problems due to foreign risks. The quantitative analysis relies on quarterly secondary economic data for the period 2011–2020, using the three-stage least squares method and projections simultaneously across the entire system. The findings of this study simulate the situation during 2021–2024 when Thailand faced the problems of the Russia–Ukraine war along with the US interest rate hike. It was found that fiscal policy alone

¹ผู้ช่วยศาสตราจารย์, ดร., คณะบริหารธุรกิจ มหาวิทยาลัยเทคโนโลยีราชมงคลธัญบุรี

Assistant Professor, Ph.D., Faculty of Business Administration, Rajamangala University of Technology Thanyaburi.

Corresponding Author Email: paphapat@rmutt.ac.th

could not solve two problems that occurred simultaneously: the economic downturn and the payment deficit; i.e., the expenditure budget increase could stimulate the economy but could not solve the payment deficit. Measures to increase foreign investment can improve the balance of payments but do not solve the economic downturn. However, the researcher suggested that monetary policy should be used together to solve both problems. Because the strength of monetary policy, especially the weak baht measure, can help the economy recover along with the balance of payments, it is necessary to use a mixed policy to solve this problem. In addition, this study also found that the rise in US interest rates harmed Thailand. It is higher than the impact of the Russia-Ukraine war.

Keywords: Fiscal Policy, Russia-Ukraine War, US Interest Rate

บทนำ

ประเทศไทยเป็นประเทศเล็กที่มีระบบเศรษฐกิจแบบเปิด เมื่อต่างประเทศโดยเฉพาะประเทศมหาอำนาจซึ่งมีขนาดเศรษฐกิจใหญ่ ได้แก่ รัสเซีย และสหรัฐอเมริกา มีการปรับเปลี่ยนนโยบายย่อมส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ งานวิจัยนี้จึงสนใจศึกษาสถานการณ์ปัจจุบันที่ปัจจัยเสี่ยงจากต่างประเทศจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย ซึ่งในนี้ได้กล่าวถึง 2 ประเด็นดังนี้

ประเด็นแรก รัสเซียทำสงครามกับยูเครน จากรายงานนโยบายการเงินโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (2565) กล่าวว่า ความขัดแย้งที่ปะทุขึ้นในวันที่ 24 กุมภาพันธ์ 2565 เป็นเหตุให้ชาติพันธมิตรตะวันตกนำโดยสหรัฐอเมริกาและสมาชิกสหภาพยุโรปตอบโต้โดยคว่ำบาตรทางเศรษฐกิจและการเงินอย่างรุนแรงต่อรัสเซีย ซึ่งส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยผ่าน 3 ช่องทางหลัก ได้แก่ ช่องทางหนึ่ง ส่งผลกระทบผ่านราคาพลังงานและสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีแนวโน้มสูงขึ้น แล้วจึงส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตของประเทศที่สะท้อนผ่านดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index: PPI) และหากผู้ประกอบการรับต้นทุนไม่ไหวจะส่งผ่านไปยังราคาสินค้าและบริการของผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อของไทยมีแนวโน้มสูงขึ้นเกินกรอบเป้าหมาย ทั้งนี้ ราคาน้ำมันดิบที่ปรับสูงขึ้นทุก 10 ดอลลาร์สหรัฐต่อบาร์เรล จะทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปสูงขึ้นประมาณร้อยละ 0.5 จากระดับราคาที่สูงขึ้นจะเป็นแรงกดดันให้การบริโภคภาคเอกชนลดลง และในอีกด้านหนึ่ง ต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นยังส่งผลให้กำไรของผู้ประกอบการลดลง และอาจกระทบต่อเนื่องไปยังการลงทุนของภาคเอกชนได้ อุปสงค์ภายในประเทศที่ลดลงทั้งการบริโภคและการลงทุนอาจส่งผลให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยชะลอตัวลง ช่องทางสอง ส่งผลกระทบต่อหลายประเทศทั่วโลกรวมทั้งประเทศที่เป็นคู่ค้าของไทย โดยเฉพาะประเทศในยุโรป ซึ่งการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าทำให้อุปสงค์ต่างประเทศลดลง และช่องทางสาม ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์เสี่ยงปรับตัวลดลงทั่วโลก ก่อนจะปรับเพิ่มขึ้นหลังนักลงทุนคลายความกังวล เช่นเดียวกับประเทศไทยที่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับตัวลดลง ในช่วงแรกร้อยละ 5 และค่าเงินบาทอ่อนค่าลงร้อยละ 3 จากช่วงก่อนหน้านี้

ประเด็นที่สอง สหรัฐอเมริกาปรับอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นเพื่อควบคุมปัญหาเงินเฟ้อ ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทยโดยดอน นาครทรรพ (2565) กล่าวว่า ณ จุดนี้ ปัจจัยที่ตลาดพูดถึงมากที่สุดที่จะนำไปสู่การถดถอยของเศรษฐกิจสหรัฐไม่ได้มาจากการเกิดสงครามระหว่างรัสเซียและยูเครน ซึ่งประเด็นนี้ยังตัดทิ้งไม่ได้แต่ตลาดมองว่าความน่าจะเป็นมีน้อยกว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐอเมริกา (เฟด) เพื่อหยุดความรุนแรงของตลาดแรงงานและเงินเฟ้อ ที่ตอนนี้คาดกันว่าอาจจะหยุดที่ร้อยละ 3.5 ต่อปี ในปี 2566 ประเด็นคือ ถ้าไปถึงร้อยละ 3.5 ต่อปี แล้วเฟดยังจัดการเงินเฟ้อไม่ได้ เฟดก็ต้องขึ้นดอกเบี้ย

นโยบายต่อไปอีก ซึ่งหลายฝ่ายคิดว่าเศรษฐกิจสหรัฐจะถดถอยรุนแรง ธนาคารแห่งประเทศไทยที่สุดแล้ว อาจจะต้องขึ้นดอกเบี้ยแรงเช่นกัน อย่างไรก็ตาม ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางทั่วโลก แตกต่างกัน กล่าวคือ เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นอาจเกิดเพียงชั่วคราว (transitory) หรืออาจเป็นการเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (persistent) โดยต้องพิจารณาภาวะทางเศรษฐกิจประกอบด้วยว่า หากมองว่าเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นเป็นแบบชั่วคราว ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไม่มาก แต่หากเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นมีแนวโน้มเป็นแบบต่อเนื่อง ราคาสินค้าที่สูงขึ้นเรื่อย ๆ ส่งผลให้การคาดการณ์เงินเฟ้อของภาคธุรกิจและประชาชนเพิ่มสูงขึ้น ร่วมกับภาวะแรงงานตึงตัวซึ่งเป็นภาวะการหาแรงงานยากจะทำให้ค่าแรงปรับเพิ่มขึ้น ยิ่งทิ้งไว้นาน ราคาสินค้าต่าง ๆ ก็จะมีปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องเป็นรอบ 2 รอบ 3 กลายเป็นวัฏจักรเงินเฟ้อที่จะลดความเชื่อมั่นและกำลังซื้อของผู้บริโภค ซึ่งส่งผลต่อการเติบโตของเศรษฐกิจ ในสถานการณ์ดังกล่าว ธนาคารกลางจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินแบบเข้มงวดในการควบคุมเงินเฟ้อ ดังนั้น จึงเป็นที่มาของคำถามสำคัญว่า ภาวะเงินเฟ้อที่สูงขึ้นในหลายประเทศขณะนี้ มีลักษณะเป็นแบบชั่วคราวหรือต่อเนื่อง การดำเนินนโยบายของแต่ละธนาคารกลางเพื่อตอบสนองต่อเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นก็必将มีความแตกต่างกัน เนื่องจากธนาคารกลางอาจพิจารณาปัจจัยอื่น ๆ ร่วมด้วย นอกเหนือจากเงินเฟ้อ เช่น ระดับการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจภายในประเทศที่จะส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อในอนาคต หรือแนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลักโดยเฉพาะธนาคารกลางสหรัฐ เป็นต้น

สรุป การปรับเปลี่ยนนโยบายของประเทศรัสเซียและสหรัฐอเมริกา ย่อมส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย ความเสี่ยงจากต่างประเทศที่มีต่อเศรษฐกิจไทยที่กำลังเผชิญอยู่ในขณะนี้ ได้แก่ สงครามรัสเซีย-ยูเครน กับการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐ กล่าวคือ สงครามรัสเซีย-ยูเครนส่งผลต่อต้นทุนนำเข้าน้ำมัน ซึ่งอาจทำให้ต้นทุนการผลิตของไทยสูงขึ้น เกิดภาวะเงินเฟ้อและว่างงานสูงขึ้นตามมา ส่วนการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐเนื่องจากเศรษฐกิจสหรัฐปรับตัวดีขึ้น การขึ้นของอัตราดอกเบี้ยอาจส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยของไทยปรับตัวสูงขึ้นตาม และส่งผลต่อการชะลอตัวทางเศรษฐกิจของไทยในที่สุด เหตุการณ์ดังกล่าวทำให้งานวิจัยครั้งนี้ต้องการศึกษาความมีประสิทธิภาพของนโยบายการคลังในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ ซึ่งทราบดีว่ามีประสิทธิภาพสูงในการแก้ปัญหาความไม่สมดุลภายในประเทศ และหากใช้เครื่องมือทางการคลังหลายตัวร่วมกันจะมีประสิทธิภาพเพียงพอในการแก้ปัญหาครั้งนี้หรือไม่ ซึ่งต้องหาคำตอบต่อไปในงานวิจัยชิ้นนี้

ในอดีตมีงานวิจัยเกี่ยวกับการเปรียบเทียบนโยบายประชานิยมกับนโยบายเศรษฐกิจพอเพียงที่สามารถนำมาใช้แก้ไขปัญหาจากปัจจัยภายนอกประเทศที่มีต่อเศรษฐกิจไทยดังเช่นงานของ Akkarangkul (2019) กล่าวคือ นโยบายทั้งสองมีจุดเด่นและจุดด้อยแตกต่างกัน ซึ่งการนำมาใช้ควรมุ่งเน้นที่เป้าหมายของภาครัฐเป็นสำคัญ หากต้องการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำควรใช้นโยบายประชานิยม โดยมีข้อควรระวังคือ อาจเผชิญปัญหาสิ่งแวดล้อมตามมา แต่หากต้องการแก้ไขปัญหาด้วยการมุ่งพัฒนาเศรษฐกิจแบบยั่งยืนพร้อมดูแลสิ่งแวดล้อมควรเลือกใช้นโยบายเศรษฐกิจพอเพียง โดยมีข้อควรระวังคือการพัฒนาเศรษฐกิจอาจไม่เติบโตอย่างรวดเร็วมากนัก นอกจากนั้นม้งงานวิจัยเกี่ยวกับนโยบายการคลังที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยหลายชิ้นงาน ได้แก่ การวัดประสิทธิภาพนโยบายการคลังของไทยในการรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจในช่วงพ.ศ. 2536-2552 โดยถวิล นิลใบ (2553) พบว่ารายจ่ายรัฐบาลสามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศได้ และมีขนาดผลกระทบสูงมากที่สุดในการปรับตัวแปรอื่นที่ศึกษา อีกหลายชิ้นงานเป็นการศึกษาในลักษณะนำไปใช้เพื่อแก้ไขปัญหาที่แตกต่างกัน เช่น ญาดา รอดสำราญ (2556) ศึกษาการใช้ นโยบายการคลังโดยเน้นที่ผลกระทบต่อวัฏจักรเศรษฐกิจ แล้วยังค้นพบข้อจำกัดของการใช้นโยบายการคลังด้วยว่า ปัญหาเศรษฐกิจจะคลี่คลายได้แต่ต้องใช้เวลายาวนาน ส่วนบัณฑิต ชัยวิษณุชาติ (2546) เน้นวัดความสามารถในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจด้วยนโยบายการเงินและการคลัง พบว่านโยบายการคลังมีประสิทธิภาพที่สูงกว่านโยบายการเงิน แต่เป็นผลในระยะสั้น อีกทั้งได้จำลองความผันผวนเศรษฐกิจคือเมื่อกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยสหรัฐปรับลดลง พบว่าส่งผลกระทบน้อยต่ออัตราดอกเบี้ยของไทย แต่ได้ส่งผลกระทบต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศของไทย ส่วนอรณพ ศิริชัย (2553) เน้นการใช้นโยบายการคลังเพื่อรักษา

เป้าหมายทางเศรษฐกิจ พบว่ารายจ่ายรัฐบาลสูงขึ้นสามารถทำให้เศรษฐกิจดีขึ้นได้โดยปราศจากปัญหาเงินเพื่อส่วนฉัตรสุตา ถิ่นพังงา (2566) ศึกษาการใช้นโยบายการคลังเพื่อแก้ปัญหาความเหลื่อมล้ำทางรายได้ ขณะที่ ภูริวัฒน์ ยุทธวรวิทย์ (2566) ให้ความสนใจการใช้นโยบายการคลังเพื่อสะสมทุนมนุษย์ ส่วนสุบรรณ เอี่ยมวิจารณ์ (2559) ใช้แนวคิดเศรษฐกิจพอเพียงเป็นพื้นฐานในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจ โดยเน้นให้รัฐบาลสร้างความเติบโตเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน สุดท้าย สมบูรณ์ ศิริสรริทธิ, นิศาชล ฉัตรทอง, ดิณณภพ พัฒนะ, ณิกานต์ บรรพต, และ คณิศร เทียนทอง (2562) ทำการเปรียบเทียบกิจกรรมทางการคลังของประเทศต่าง ๆ รวมทั้งประเทศไทยด้วย เป็นต้น

ดังนั้น พบว่างานวิจัยในอดีตส่วนใหญ่ที่ศึกษาในประเทศไทยเป็นการใช้นโยบายการคลังเพื่อสร้างความเติบโตทางเศรษฐกิจ มีเพียงงานส่วนน้อยที่ศึกษาความผันผวนจากต่างประเทศโดยเฉพาะที่เกิดจากประเทศมหาอำนาจ เช่น รัสเซีย สหรัฐอเมริกา ซึ่งในที่สุดย่อมส่งผลกระทบต่อไทยด้วย งานวิจัยครั้งนี้จึงนำปัจจัยเสี่ยงจากต่างประเทศที่ไทยกำลังเผชิญอยู่ในปัจจุบันมาวิเคราะห์ เพื่อหาแนวทางรับมือด้วยนโยบายการคลังให้ได้อย่างเหมาะสม ซึ่งจะเป็นประโยชน์แก่นักวิชาการที่อยู่ในหน่วยงานภาครัฐบาลสามารถใช้ประกอบการพิจารณาเลือกใช้นโยบายการคลัง เพื่อสร้างความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจให้แก่ประเทศชาติในระยะยาว และผู้ประกอบการในภาคเอกชนจะใช้ประโยชน์ในการวางแผนดำเนินธุรกิจ เพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตได้อย่างเหมาะสมต่อไป

การทบทวนวรรณกรรม

ในต่างประเทศวรรณกรรมที่ทบทวน พบว่ามีผู้เห็นด้วยกับความมีประสิทธิภาพของนโยบายการคลังในหลายชิ้นงาน ได้แก่ Alcidi, D'Imperio and Thirion (2023) พบว่าการเกิดวิกฤติการเงินมีความเกี่ยวข้องกับการส่งต่อความเสี่ยงในสหรัฐอเมริกาผ่านตลาดทุน เช่น ในเขตสหภาพยุโรปการเกิดวิกฤตินี้สาธารณะพบว่าการดำเนินนโยบายการคลังสามารถเพิ่มการบริโภคให้สูงขึ้นได้ แม้จะมีการส่งต่อความเสี่ยงระหว่างสหรัฐอเมริกาสู่เขตสหภาพยุโรป แต่การส่งต่อความเสี่ยงมีแนวโน้มลดขนาดผลกระทบลงเรื่อย ๆ ส่วน Ebeke and Eklou (2023) เห็นว่าประสิทธิภาพของนโยบายการคลังในการเพิ่มขึ้นของการจ้างงาน กำลังเผชิญกับความท้าทายที่สำคัญในโลกที่มีการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง โดยการดำเนินนโยบายต้องมีความรอบคอบมากยิ่งขึ้น ส่วน Kocherlakota (2022) เห็นว่านโยบายการคลังสามารถใช้เพื่อรักษาเสถียรภาพของอัตราเงินเฟ้อหรือผลผลิตได้ ขณะที่นโยบายการเงินกรณีหนี้สาธารณะมีจำนวนมาก จะไม่สามารถรักษาเสถียรภาพของอัตราเงินเฟ้อหรือผลผลิตได้ ส่วน Sosvilla-Rivero and Rubio-Guerrero (2022) พบว่าการใช้จ่ายงบประมาณเพิ่มขึ้นและการลดรายได้ของรัฐบาลลง สามารถนำไปสู่การเติบโตทางเศรษฐกิจได้ทั้งในระยะสั้นและระยะยาว ส่วน Wang, Wang, Zhang, Cui and Zhang (2023) ในจีนพบว่านโยบายการคลังเป็นทางเลือกเดียวในการยกระดับความเป็นอยู่ที่ดีของครัวเรือน ซึ่งสามารถกระตุ้นให้เกิดการสูงขึ้นได้ทั้งด้านอุปสงค์และการจ้างงาน ส่วน Weyerstrass and Kovac (2023) ในสหพันธรัฐบอสเนียและเฮอร์เซโกวีนา พบว่ามาตรการลดอัตราภาษีมีประสิทธิภาพสูงเพื่อใช้กระตุ้นการจ้างงานให้สูงขึ้นได้ นั่นเพราะมีค่าความยืดหยุ่นสูงกว่าเมื่อเทียบกับมาตรการจัดการด้านอุปสงค์ โดยตัวคุณมาตรการลดภาษีเงินได้จะมีขนาดใหญ่กว่าและผันผวนมากกว่าผลของมาตรการนโยบายการคลังอื่น ๆ และสุดท้าย Wu, Xu and Yan (2022) ในจีนพบว่าภาครัฐควรเพิ่มบทบาทมากขึ้นในการลดความผันผวนของผลผลิตด้วยการใช้นโยบายการคลัง ในขณะที่นโยบายการเงินควรมุ่งเน้นไปที่การรักษาเสถียรภาพของราคา ดังนั้น งานวิจัยในต่างประเทศข้างต้นกล่าวโดยสรุปได้ว่า นโยบายการคลังควรถูกนำมาใช้ในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจถดถอย เพราะสามารถขยายการเติบโตทางเศรษฐกิจและเพิ่มการจ้างงานได้

ในขณะเดียวกัน มีงานวิจัยที่เห็นแตกต่างออกไปอีกมุมมองหนึ่ง เช่น งานของ Shah and Garg (2023) ในอินเดียเมื่อเกิดโควิด พบว่าการใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัวมีประสิทธิภาพทำให้เศรษฐกิจเติบโตได้ เพราะทำให้เกิดการเพิ่มขึ้นได้ทั้งด้านอุปสงค์และอุปทาน ในทางตรงข้าม นโยบายการคลังแบบขยายตัวทำ

ให้เศรษฐกิจเติบโตได้เฉพาะด้านอุปทานเท่านั้น โดยค้นพบว่าวิธีที่ดีที่สุดควรใช้นโยบายผสมในการบรรเทาผลกระทบจากสถานการณ์โควิด เพราะสามารถเพิ่มจ้างงานและปรับกำลังการผลิตให้ดีขึ้นได้เทียบเท่ากับก่อนเกิดโรคระบาด โดยมีผลกระทบจากเงินเฟ้อน้อยที่สุดด้วย

นอกจากนี้ยังมีงานวิจัยหนึ่งที่เห็นแตกต่างจากงานอื่นข้างต้น เช่น งานของ Christensen and Spiegel (2023) ในญี่ปุ่นการดำเนินนโยบายผสมทั้งนโยบายการเงินและนโยบายการคลัง พบว่าไม่สามารถเพิ่มอัตราเงินเฟ้อได้ นั่นคือ นโยบายทั้งสองไม่มีประสิทธิภาพในการแก้ปัญหาเงินฝืดที่ญี่ปุ่นกำลังเผชิญในสถานการณ์โควิด

ดังนั้น ในบริบทที่แตกต่างกันของงานวิจัยทำให้บางกรณีนโยบายการคลังอาจมีประสิทธิภาพสูง บางครั้งนโยบายการเงินกลับมีประสิทธิภาพสูงกว่า หรืออีกกรณีอาจจำเป็นต้องใช้นโยบายผสมในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจ หรือบางกรณีพบว่านโยบายผสมนั้นไม่มีประสิทธิภาพในการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจเลย ซึ่งทุกกรณีมีความเป็นไปได้ สรุป งานวิจัยครั้งนี้จึงต้องการศึกษาความมีประสิทธิภาพของนโยบายการคลังในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจของไทย ภายใต้การแบกรับความเสี่ยงจากต่างประเทศของไทยที่กำลังเผชิญอยู่ในปัจจุบันนี้

วิธีการวิจัย

การวิจัยนี้ดำเนินการใน 3 ขั้นตอน ได้แก่ ขั้นแรก คือพัฒนาแบบจำลองด้วยการสังเคราะห์จากทบทวนวรรณกรรมร่วมกับการนำแนวคิดทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มาเพื่อสร้างแบบจำลองในการวิจัยครั้งนี้ออกมา (ภาพที่ 1) ประกอบด้วยปัจจัยภายใน 23 ตัวแปร และภายนอก 34 ตัวแปร ต่อไปขั้นสอง คือตรวจสอบความถูกต้องของแบบจำลอง โดยก่อนการวิเคราะห์ได้ตรวจสอบความเหมาะสมของแบบจำลองจนผ่านเกณฑ์แล้ว ซึ่งแสดงถึงความสามารถพยากรณ์ได้ใกล้เคียงความเป็นจริง และได้ค่าตรงตามสมมติฐานทุกตัวแปร กล่าวคือ มีการตรวจสอบความชี้ชัด (identification) และทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวของตัวแปร (cointegration) จากนั้น ต้องผ่านการทดสอบความเหมาะสมของค่าพยากรณ์ที่ได้จากแบบจำลอง (forecasting simulation) โดยคำนวณหาค่า RMS percentage error และ Theil's inequality coefficient ซึ่งแสดงถึงขนาดความคลาดเคลื่อนของค่าประมาณการ เมื่อได้ historical simulation ด้วยการทดสอบนี้ทำให้ทราบถึงความสามารถในการติดตามจุดวกกลับ (turning points) ของตัวแปรต่าง ๆ ได้ ทั้งนี้ ใช้วิธีกำลังสองน้อยที่สุดสามขั้นและประมาณการพร้อมกันทั้งระบบ ภายใต้วิธีประมาณการพร้อมกันทั้งระบบ และสุดท้ายขั้นสาม คือนำแบบจำลองไปใช้วิเคราะห์ประสิทธิภาพของนโยบายการคลัง เพื่อควบคุมความเสี่ยงจากต่างประเทศต่อไป โดยงานวิจัยครั้งนี้ใช้แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของไทยที่ถูกพัฒนาจนเหมาะสมจากงานของ Akkarangkul (2019) มาเพื่อใช้ตอบคำถามว่าเมื่อต้องเผชิญกับปัญหาสงครามรัสเซีย-ยูเครน กับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐอเมริกา แล้วประเทศไทยจะแก้ไขปัญหาด้วยนโยบายการคลังอย่างไรให้เกิดความสมดุลทั้งในประเทศและต่างประเทศ

งานวิจัยนี้เป็นการวิเคราะห์เชิงปริมาณใช้ข้อมูลเศรษฐกิจทุติยภูมิ ซึ่งนำมาจากเว็บไซต์ของหน่วยงานราชการ ได้แก่ ธนาคารแห่งประเทศไทย สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน ธนาคารกลางของสหรัฐอเมริกา และกองทุนการเงินระหว่างประเทศ เป็นข้อมูลรายไตรมาสในช่วงพ.ศ. 2554-2563

ตารางที่ 1 แสดงปัจจัยภายในและภายนอกที่มีอิทธิพลต่อเศรษฐกิจมหภาค ในขณะที่รูปที่ 1 แสดงแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคที่เสนอในแง่ของปัจจัยภายในและภายนอกที่เกี่ยวข้อง โดยมีการตั้งสมมติฐานจากสมการพฤติกรรมได้ทั้งหมด 12 สมการ ดังนี้

สมการผลผลิตที่ผลิตได้เองในประเทศ โดยผลผลิตที่ผลิตได้เองในประเทศ (Q_d) มีความสัมพันธ์เดียวกันกับระดับของรายได้ (Y_d) แต่สัมพันธ์ผกผันกับอัตราดอกเบี้ยในประเทศ (r) และระดับราคาในประเทศ (P_d)

สมการการนำเข้าที่ไม่ใช่น้ำมันเชื้อเพลิงและพลังงาน โดยการนำเข้าที่ไม่ใช่น้ำมันเชื้อเพลิงและพลังงาน (Noils) มีความสัมพันธ์เดียวกันกับระดับของรายได้ (Y_d) และการนำเข้าที่ไม่ใช่น้ำมันเชื้อเพลิงและพลังงานในงวดก่อน ($Noils_{t-1}$) แต่สัมพันธ์ผกผันกับราคาโดยเปรียบเทียบระหว่างราคานำเข้าที่ไม่ใช่น้ำมันเชื้อเพลิงและพลังงาน กับราคาในประเทศ $\left(\frac{P_{noil}}{P_d} \right)$

สมการการนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิงและพลังงาน โดยการนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิงและพลังงาน (Oil) มีความสัมพันธ์เดียวกันกับระดับของรายได้ (Y_d) แต่สัมพันธ์ผกผันกับราคาโดยเปรียบเทียบระหว่างราคาการนำเข้าน้ำมันเชื้อเพลิงและพลังงาน กับราคาในประเทศ $\left(\frac{P_{oil}}{P_d} \right)$

สมการการบริโภคของภาคเอกชน โดยการบริโภคของภาคเอกชน (CP) มีความสัมพันธ์เดียวกันกับรายได้หลังหักภาษีในงวดปัจจุบัน (Y^T) รายได้หลังหักภาษีในงวดก่อน (Y^T_{t-1}) และหลักทรัพย์ทางการเงินของภาคเอกชน (A^P) แต่สัมพันธ์ผกผันกับอัตราเงินเฟ้อ (inf)

สมการการลงทุนของภาคเอกชน โดยการลงทุนของภาคเอกชน (IP) มีความสัมพันธ์เดียวกันกับระดับรายได้ (Y_d) และการลงทุนของภาคเอกชนในงวดก่อน (IP_{t-1}) แต่สัมพันธ์ผกผันกับอัตราดอกเบี้ยในประเทศ (r)

สมการการส่งออกสินค้าและบริการ โดยการส่งออกสินค้าและบริการ (X) มีความสัมพันธ์เดียวกันกับรายได้ของประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย (Y_f) และอัตราแลกเปลี่ยน (e) แต่สัมพันธ์ผกผันกับระดับราคาในประเทศ (P_d)

สมการระดับราคาในประเทศ โดยระดับราคาในประเทศ (P_d) มีความสัมพันธ์เดียวกันกับอุปทานของเงิน (MS) ราคาน้ำมันเชื้อเพลิงและพลังงาน (Poil) และระดับราคาในงวดก่อน (P_{dt-1})

สมการอุปสงค์ของเงิน โดยอุปสงค์ของเงิน (M^d) มีความสัมพันธ์เดียวกันกับรายได้หลังหักภาษี (Y^T) แต่สัมพันธ์ผกผันกับอัตราเงินเฟ้อในงวดก่อน (inf_{t-1}) และอัตราดอกเบี้ยในประเทศ (r)

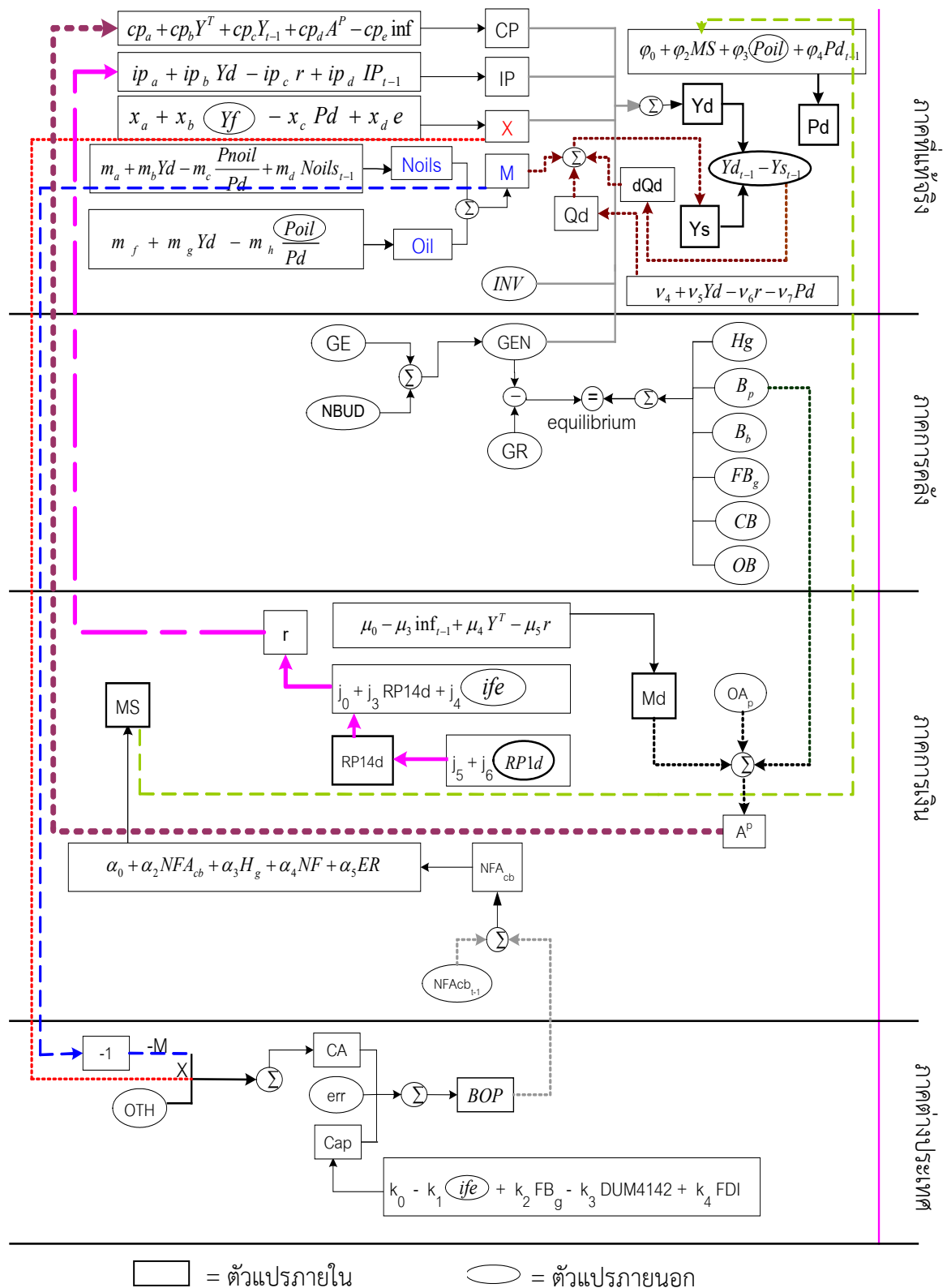
สมการอุปทานของเงิน โดยอุปทานของเงิน (MS) มีความสัมพันธ์เดียวกันกับสินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิของธนาคารกลาง (NFA_{cb}) สิทธิเรียกร้องสุทธิจากรัฐบาลของธนาคารกลาง (H_g) สิทธิเรียกร้องสุทธิจากสถาบันการเงินของธนาคารกลาง (NF) และเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ (ER)

สมการอัตราดอกเบี้ยในประเทศ โดยอัตราดอกเบี้ยในประเทศ (r) มีความสัมพันธ์เดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน (RP14D) และอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ (ife)

สมการอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน โดยอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน (RP14D) มีความสัมพันธ์เดียวกันกับอัตราดอกเบี้ยในตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน (RP1D)

สมการบัญชีเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิ โดยบัญชีเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิ (Cap) มีความสัมพันธ์เดียวกันกับหนี้ต่างประเทศของรัฐบาล (FB_g) และเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI) แต่สัมพันธ์ผกผันกับอัตราดอกเบี้ยต่างประเทศ (ife) และตัวแปรหุ่นที่ใช้เป็นตัวแทนของผลกระทบในด้านลบต่อบัญชีเงินทุนไหลเข้าสู่สุทธิหลังเกิดวิกฤตการณ์การเงินในพ.ศ. 2540 (DUM4142)

ก่อนการวิเคราะห์สมการพฤติกรรมและสมการเอกลักษณ์ได้ตรวจสอบและผลลัพธ์ยืนยันความสัมพันธ์ตรงตามสมมติฐาน (เช่น สมการพฤติกรรม 1.1 1.2 1.3 1.7 1.8 1.9 1.11 3.1 3.2 3.3 3.4 4.1 ในตารางที่ 2) ประกอบด้วย 12 สมการพฤติกรรมและ 11 สมการเอกลักษณ์ โดยแบบจำลองมหภาคที่เสนอและผลลัพธ์ทางสถิติมีความสอดคล้องกันตามภาคเศรษฐกิจ (ภาคที่จริง การคลัง การเงิน และต่างประเทศ) โดยมี "R" แทนตัวแปรที่แท้จริง ส่วน *, ** และ *** แทนระดับความสำคัญที่ร้อยละ 90, 95 และ 99% ตามลำดับ



ภาพที่ 1 แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของไทย

ที่มา: Akkarangkul (2019)

ตารางที่ 1 ความหมายของตัวแปร

ประเภท	ตัวแปร	คำอธิบาย	ประเภท	ตัวแปร	คำอธิบาย
ปัจจัยภายใน	Qd	ผลผลิตในประเทศ	ปัจจัยภายนอก	e	อัตราแลกเปลี่ยน
	$Noils$	นำเข้าที่ไม่ใช่น้ำมันและพลังงาน		FDI	ลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ
	Oil	นำเข้าน้ำมันและพลังงาน		Y_{t-1}^T	รายได้หลังหักภาษีในงวดที่ผ่านมา
	CP	บริโภคของภาคเอกชน		IP_{t-1}	ลงทุนของภาคเอกชนในงวดที่ผ่านมา
	IP	ลงทุนของภาคเอกชน		Yf	รายได้ของประเทศคู่ค้าที่สำคัญ
	X	ส่งออกสินค้าและบริการ		ER	สำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์
	Pd	ราคาในประเทศ		NF	สิทธิเรียกร้องสุทธิจากสถาบันการเงินของธนาคารกลาง
	Ms	อุปทานของเงิน		H_g	พันธบัตรรัฐบาลที่ขายให้ธนาคารกลาง
	Md	อุปสงค์ของเงิน		$RP1d$	อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 1 วัน
	r	อัตราดอกเบี้ยในประเทศ		ife	อัตราดอกเบี้ยสหรัฐอเมริกา
	Cap	บัญชีเงินทุนไหลเข้าสุทธิ		FB_g	พันธบัตรรัฐบาลที่ขายให้ต่างประเทศ
	ΔQd	การเปลี่ยนแปลงผลผลิตในประเทศ		INV	การเปลี่ยนแปลงในสินค้าคงคลัง
	$RP14d$	อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน		Bp	พันธบัตรรัฐบาลที่ขายให้ภาคเอกชน
	Ys	อุปทานรวม		OAp	สินทรัพย์อื่นของภาคเอกชน
	M	นำเข้าสินค้าและบริการ		Bb	พันธบัตรรัฐบาลที่ขายให้ธนาคารพาณิชย์
	Yd	อุปสงค์รวม		CB	การใช้เงินคงคลัง
	Y^T	รายได้หลังหักภาษี		OB	พันธบัตรรัฐบาลที่ออกเพื่อเหตุผลอื่น
	inf	อัตราเงินเฟ้อ		$NBUD$	รายจ่ายเงินนอกงบประมาณของรัฐบาล
	AP	สินทรัพย์ทางการเงินของภาคเอกชน		GE	รายจ่ายเงินงบประมาณของรัฐบาล
	G	งบประมาณขาดดุลของรัฐบาล		$NFA_{cb, t-1}$	สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิของธนาคารกลางในงวดที่ผ่านมา
	GEN	การใช้จ่ายโดยรวมของรัฐบาล		OTH	เกินดุลบัญชีอื่นในรูปแบบบาท
	NFA_{cb}	สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิของธนาคารกลาง		err	ค่าความคลาดเคลื่อนจากการเก็บข้อมูลในภาคต่างประเทศ
	BOP	บัญชีเกินดุลการชำระเงิน		inf_{t-1}	อัตราเงินเฟ้อในงวดที่ผ่านมา
				$Dum4142$	ตัวแปรหุ่น เป็นตัวแทนผลด้านลบต่อบัญชีเงินทุนไหลเข้าสุทธิหลักเกิดวิกฤตการเงิน พ.ศ. 2540
				$Poil$	ราคาน้ำมันและพลังงาน เป็นผลสะท้อนสงครามฯ
				Pd_{t-1}	ราคาในประเทศในงวดที่ผ่านมา
				Tax	ภาษีเงินได้บุคคลธรรมดา
				$Pnoil/Pd$	ราคาเปรียบเทียบระหว่างราคานำเข้าที่ไม่ใช่น้ำมันกับราคาในประเทศ
				$Poil/Pd$	ราคาเปรียบเทียบระหว่างราคานำเข้าน้ำมันกับราคาในประเทศ
				$Noil_{t-1}$	นำเข้าที่ไม่ใช่น้ำมันและพลังงานในงวดที่ผ่านมา
				Yd_{t-1}	อุปสงค์รวมในงวดที่ผ่านมา
				Ys_{t-1}	อุปทานรวมในงวดที่ผ่านมา

ที่มา: จากแบบจำลอง

ตารางที่ 2 ผลการวิเคราะห์ทางสถิติของสมการพฤติกรรมและสมการเอกลักษณ์

ภาคเศรษฐกิจ	สมการที่	คำอธิบาย	ประเภทสมการ	สมการ	t-statistic	R ²	Adj. R ²	SE of regression
ภาคที่แท้จริง	1.1	ผลผลิตในประเทศ	สมการพฤติกรรม	$RQD = 1,302,356 + 0.46 \text{ RYD}^{***} - 18,225 \text{ RR}^{***} - 7,477 \text{ PD}^*$	21.73 for RYD -3.71 for RR -1.96 for PD	0.96	0.96	33,339
	1.2	นำเข้าที่ไม่ใช่น้ำมันและพลังงาน	สมการพฤติกรรม	$RNOILS = -21,750 + 0.2341 \text{ RYD}^{***} - 1,423 (\text{Pnoil/Pd})^{***} + 0.5876 \text{ RNOILS}_{t-1}^{***}$	6.26 for RYD -4.20 for Pnoil/Pd 6.79 for RNOILS_{t-1}	0.98	0.97	28,733
	1.3	นำเข้าน้ำมันและพลังงาน	สมการพฤติกรรม	$OIL = 4,027 + 0.0037 \text{ RYD}^{***} - 3.1562 (\text{Poil/Pd})$	6.41 for RYD -1.19 for Poil/Pd	0.61	0.58	837
	1.4	นำเข้าสินค้าและบริการ	สมการเอกลักษณ์	$RM = RNOILS + ROIL$				
	1.5	อุปทานรวม	สมการเอกลักษณ์	$RYS = RQD + RM + \Delta RQD$				
	1.6	การเปลี่ยนแปลงผลผลิตในประเทศ	สมการเอกลักษณ์	$\Delta RQD = \text{RYD}_1 - \text{RYS}_1$				
	1.7	บริโภคของภาคเอกชน	สมการพฤติกรรม	$RCP = -242,372 + 0.184 \text{ RYT}^{***} + 0.532 \text{ RYT}_{t-1}^{***} + 0.112 \text{ RAP}^{***} - 5,961 \text{ INF}^{***}$	2.97 for RYT 8.85 for RYT_{t-1} 7.94 for RAP -6.19 for INF	0.98	0.98	15,655
	1.8	ลงทุนของภาคเอกชน	สมการพฤติกรรม	$RIP = -21,213 + 0.1397 \text{ RYD}^{***} + 0.1685 \text{ RIP}_{t-1}$	7.51 for RYD 1.63 for RIP_{t-1}	0.91	0.90	20,536
	1.9	ส่งออกสินค้าและบริการ	สมการพฤติกรรม	$RX = -1,546,732 + 28,588 \text{ YF}^{***} + 13,443 \text{ E}^{***}$	17.13 for YF 6.83 for E	0.90	0.89	49,321
	1.10	อุปสงค์รวม	สมการเอกลักษณ์	$\text{RYD} = \text{RCP} + \text{RIP} + \text{RINV} + \text{RGEN} + \text{RX}$				
	1.11	ราคาในประเทศ	สมการพฤติกรรม	$\text{PD} = 17.1695 + 6.21\text{E-}04 \text{ RMS}^{***} + 0.0032 \text{ POIL} + 0.6961 \text{ PD}_{t-1}^{***}$	3.82 for RMS 1.56 for POIL 20.66 for PD_{t-1}	0.99	0.98	0.11
	1.12	อัตราเงินเฟ้อ	สมการเอกลักษณ์	$\text{INF} = \text{PD} - \text{PD}_{t-1}$				
	1.13	รายได้หลังหักภาษี	สมการเอกลักษณ์	$\text{RYT} = \text{RYD} - \text{RTAX}$				
	1.14	สินทรัพย์ทางการเงินของภาคเอกชน	สมการเอกลักษณ์	$\text{RAP} = \text{RMD} + \text{RBP} + \text{ROAP}$				
ภาคการคลัง	2.1	งบประมาณขาดดุลของรัฐบาล	สมการเอกลักษณ์	$\text{RG} = \text{RHG} + \text{RBP} + \text{RBB} + \text{RFBG} + \text{RCB} + \text{ROB}$				
	2.2	การใช้จ่ายโดยรวมของรัฐบาล	สมการเอกลักษณ์	$\text{RGEN} = \text{RGE} + \text{RNBUD}$				
ภาคการเงิน	3.1	อุปสงค์ของเงิน	สมการพฤติกรรม	$\text{RMD} = 5,724,753 - 31,364 \text{ INF}_{t-1}^{***} + 1.9781 \text{ RYT}^{***} - 173,398 \text{ RR}^{***}$	-6.86 for INF_{t-1} 10.22 for RYT -10.46 for RR	0.95	0.93	93,190
	3.2	อุปทานของเงิน	สมการพฤติกรรม	$\text{RMS} = 1,045,457 + 0.133 \text{ RNFACEB}^{***} + 0.866 \text{ RHG}^* + 0.050 \text{ RNF} + 0.616 \text{ RER}^{***}$	2.60 for RNFACEB 1.88 for RHG 0.83 for RNF 12.92 for RER	0.97	0.98	44,238
	3.3	อัตราดอกเบี้ยในประเทศ	สมการพฤติกรรม	$\text{RR} = 6.2732 + 0.0688 \text{ RRP14D}^{***} + 0.3091 \text{ IFE}^{***}$	2.74 for RRP14D 9.32 for IFE	0.60	0.59	0.74
	3.4	อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร 14 วัน	สมการพฤติกรรม	$\text{RRP14D} = 0.5755 + 0.9932 \text{ RRP1D}^{***}$	62.15 for RRP1D	0.99	0.98	0.25
	3.5	สินทรัพย์ต่างประเทศสุทธิของธนาคารกลาง	สมการเอกลักษณ์	$\text{RNFACEB} = \text{RNFACEB}_{t-1} + \text{RBOP}$				
ภาคต่างประเทศ	4.1	บัญชีเงินทุนไหลเข้าสุทธิ	สมการพฤติกรรม	$\text{RCAP} = -29,352 - 16,685 \text{ IFE}^{***} + 0.4644 \text{ RFBG} + 0.8978 \text{ RFDI}^{***} - 32,354 \text{ DUM4142}$	-3.27 for IFE 0.65 for RFBG 2.73 for RFDI -1.88 for DUM4142	0.53	0.41	51,312
	4.2	บัญชีเงินดุลการชำระเงิน	สมการเอกลักษณ์	$\text{RBOP} = \text{RX} - \text{RM} + \text{ROTH} + \text{RCAP} + \text{RERR}$				

ที่มา: จากการคำนวณ

ผลการวิจัย

เริ่มต้นด้วยการวิเคราะห์ประสิทธิภาพของนโยบาย ได้แก่ นโยบายการคลัง และนโยบายการเงินซึ่งจะถูกนำมาใช้ต่อเมื่อนโยบายการคลังไม่สามารถแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจที่ไทยกำลังเผชิญอยู่ได้ ตามด้วยการวิเคราะห์ความเสี่ยงจากต่างประเทศที่มีต่อเศรษฐกิจไทย ได้แก่ การเกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครน และอัตราดอกเบี้ยสหรัฐอเมริกาปรับตัวสูงขึ้น จากนั้นเสนอแนะการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจด้วยการใช้นโยบาย ตามลำดับ โดยงานวิจัยครั้งนี้ได้คาดการณ์ผลของการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของไทยในอีก 4 ปีข้างหน้า คือ ช่วง พ.ศ. 2564-2567 เมื่อเกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครนควบคู่กับสหรัฐอเมริกาปรับอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้น พบว่าส่งผลต่อตัวแปรเศรษฐกิจแสดงค่าได้ดังตารางข้างล่างนี้

ตารางที่ 3 ประสิทธิภาพของนโยบายการคลังและการเงินที่มีต่อตัวแปรเศรษฐกิจ

นโยบาย	อัตราเติบโต (%)				ประสิทธิภาพ	ข้อสังเกต
	อุปสงค์รวม	อุปทานรวม	ราคา	ดุลชำระเงิน	นโยบาย	
การคลัง						
เพิ่มงบประมาณรายจ่าย	0.2	0.15	-0.0001	-1.85	กระตุ้นเศรษฐกิจได้ดี	ผลของนโยบายแก้ปัญหาได้
เพิ่มลงทุนจากต่างประเทศ	-0.00004	-0.00006	0.0001	13.18	ดุลชำระเงินปรับตัวดีขึ้น	เพียงหนึ่ง เช่น หากกระตุ้นเศรษฐกิจได้แต่อาจต้องเผชิญขาดดุลชำระเงิน
การเงิน						
เพิ่มอัตราแลกเปลี่ยน	0.3525	0.2642	0.0002	31.75	กระตุ้นเศรษฐกิจและดุลชำระเงินปรับตัวดีขึ้น	อัตราแลกเปลี่ยนมีประสิทธิภาพเหนือกว่าอัตราดอกเบี้ย
เพิ่มอัตราดอกเบี้ย	-0.02	-0.06	0.0001	0.0616	ดุลชำระเงินปรับตัวดีขึ้น	ดอกเบี้ย

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 3 นโยบายการคลังในวิจัยครั้งนี้ ได้แก่ การเพิ่มงบประมาณรายจ่าย และการเพิ่มลงทุนจากต่างประเทศ ส่วนนโยบายการเงิน ได้แก่ การเพิ่มอัตราแลกเปลี่ยน (เงินบาทอ่อนค่า) และการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (อัตราซื้อคืนพันธบัตร)

นโยบายการคลัง พบว่าการเพิ่มงบประมาณรายจ่ายมีประสิทธิภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจได้ดีแต่อาจทำให้ต้องเผชิญการขาดดุลชำระเงินเนื่องจากการเพิ่มงบประมาณรายจ่ายส่งผลโดยตรงทำให้อุปสงค์รวมสูงขึ้น และส่งผลทางอ้อมต่อไปทำให้มีการนำเข้าสูงขึ้น จนอาจทำให้ดุลการชำระเงินปรับตัวลดลง แต่การนำเข้าสูงมีโอกาสนำให้อุปทานรวมสูงขึ้นได้ซึ่งเป็นผลด้านดี ดังนั้น ผลของนโยบายนี้สามารถแก้ปัญหาได้เพียงหนึ่งกล่าวคือ หากต้องการกระตุ้นเศรษฐกิจแต่อาจต้องเผชิญดุลชำระเงินปรับตัวลดลง

ส่วนการเพิ่มลงทุนจากต่างประเทศมีประสิทธิภาพในการปรับตัวขึ้นของดุลการชำระเงิน เนื่องจากการเพิ่มการลงทุนจากต่างประเทศส่งผลโดยตรงทำให้เงินทุนไหลเข้า และส่งผลทางอ้อมต่อการปรับตัวขึ้นของดุลการชำระเงิน ขณะเดียวกันเมื่อเงินทุนไหลเข้าส่งผลทางอ้อมทำให้อุปสงค์รวมลดลงและอุปทานรวมลดลงด้วยซึ่งเป็นผลกระทบในด้านไม่ดีที่ต้องพึงระวัง ดังนั้น ผลของนโยบายนี้สามารถแก้ปัญหาได้เพียงหนึ่ง

เช่นกัน แต่มีประสิทธิภาพตรงกันข้ามกับนโยบายอันแรก กล่าวคือ นโยบายเพิ่มการลงทุนจากต่างประเทศนี้ หากต้องการดุลชำระเงินปรับตัวดีขึ้นแต่อาจต้องเผชิญเศรษฐกิจชะลอตัว

นโยบายการเงิน พบว่า เงินบาทอ่อนค่าส่งผลโดยตรงทำให้ส่งออกสูงขึ้น มีอุปสงค์รวมสูงขึ้นและอุปทานรวมสูงขึ้น ขณะเดียวกันจากส่งออกสูงขึ้นส่งผลให้ดุลการชำระเงินปรับตัวดีขึ้น ดังนั้น ผลของนโยบายนี้สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจและดุลชำระเงินปรับตัวดีขึ้นควบคู่กัน ซึ่งเป็นนโยบายที่มีประสิทธิภาพในการแก้ปัญหาความไม่สมดุลของดุลยภาพได้ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

ส่วนการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายส่งผลโดยตรงให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดปรับตัวสูงขึ้น แล้วส่งผลให้ผลผลิตที่ผลิตได้เองในประเทศลดลง ส่งผลโดยอ้อมทำให้อุปทานรวมและอุปสงค์รวมลดลง แต่อีกด้านหนึ่งการเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายส่งผลโดยอ้อมจากอุปสงค์รวมลดลงทำให้นาเข้าลดลง มีผลทำให้ดุลการชำระเงินดีขึ้น ดังนั้น ผลของนโยบายนี้สามารถแก้ปัญหาได้เพียงหนึ่ง กล่าวคือ หากต้องการดุลชำระเงินปรับตัวดีขึ้นแต่อาจต้องเผชิญเศรษฐกิจชะลอตัว จึงทำให้นโยบายอัตราดอกเบี้ยมีประสิทธิภาพต่ำกว่านโยบายอัตราแลกเปลี่ยน

ลำดับต่อไป เป็นการคาดการณ์ความเสี่ยงจากต่างประเทศที่มีต่อเศรษฐกิจไทยในอีก 4 ปีข้างหน้า คือ ช่วงพ.ศ. 2564-2567 เมื่อเกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครน และอัตราดอกเบี้ยสหรัฐอเมริกาปรับตัวสูงขึ้น จากนั้นเสนอแนะการแก้ไขปัญหาด้วยการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจดังตารางข้างล่าง

ตารางที่ 4 ความเสี่ยงจากต่างประเทศที่มีต่อเศรษฐกิจไทยและการแก้ไขปัญหาด้วยนโยบาย

นโยบาย	อัตราเติบโต (%)				ผลกระทบ	ข้อสังเกต
	อุปสงค์รวม	อุปทานรวม	ราคา	ดุลชำระเงิน		
ปัจจัยเสี่ยง						
สงครามรัสเซีย-ยูเครน	-0.004	-0.02	0.01	1.57	ทำให้เศรษฐกิจไทยตกต่ำ	อัตราดอกเบี้ยสหรัฐสูงขึ้น
อัตราดอกเบี้ยสหรัฐสูง	-0.15	-0.19	-0.0004	-5.97	เศรษฐกิจไทยตกต่ำและขาดดุลชำระเงิน	กระทบต่อเศรษฐกิจไทยในด้านไม่ดี ซึ่งส่งผลกระทบรุนแรงกว่าการเกิดสงครามฯ
ปัจจัยเสี่ยงและการแก้ไขด้วยนโยบายการคลัง	-0.0002	-0.0004	0.001	11.13	เศรษฐกิจไทยตกต่ำ แต่ดุลชำระเงินดีขึ้น	นโยบายการคลังอย่างเดียวไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอในการแก้ปัญหา
ปัจจัยเสี่ยงและการแก้ไขด้วยนโยบายผสม	8.4599	9.0922	4.1309	4.2205	เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวและดุลชำระเงินดีขึ้น	นโยบายผสมมีประสิทธิภาพในการแก้ปัญหา

ที่มา: จากการคำนวณ

จากตารางที่ 4 ความเสี่ยงจากต่างประเทศที่มีต่อเศรษฐกิจไทย ได้แก่ สงครามรัสเซีย-ยูเครน และ อัตราดอกเบี้ยสหรัฐอเมริกาปรับตัวสูงขึ้น กล่าวคือ สงครามรัสเซีย-ยูเครนส่งผลโดยตรงทำให้ราคาน้ำมันในไทยสูงขึ้น มีปริมาณการนำเข้าน้ำมันลดลง ส่งผลโดยอ้อมทำให้การนำเข้าสินค้าและบริการลดลง ซึ่งส่งผลดีทำให้ดุลการชำระเงินของไทยดีขึ้น แต่จากการนำเข้าสินค้าและบริการที่ลดลงทำให้อุปทานรวมลดลงและอุปสงค์รวมลดลงซึ่งเป็นผลในด้านเสียต่อเศรษฐกิจไทย

ส่วนอัตราดอกเบี้ยสหรัฐอเมริกาสูงขึ้นส่งผลโดยตรงทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดของไทยปรับตัวสูงขึ้น มีผลโดยอ้อมทำให้ผลผลิตที่ผลิตได้เองในประเทศลดลง ทำให้อุปทานรวมลดลง จากอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่สูงขึ้นทำให้ความต้องการถือเงินลดลง มีความต้องการบริโภคของภาคเอกชนที่ลดลง ทำให้อุปสงค์ลดลง นอกจากนั้น เมื่อดอกเบี้ยสหรัฐอเมริกาสูงขึ้นส่งผลโดยตรงทำให้เงินทุนไหลเข้าลดลง มีดุลการชำระเงินที่ปรับตัวลดลง จึงพบว่าเหตุการณ์นี้ทำให้เศรษฐกิจไทยตกต่ำพร้อมกับดุลชำระเงินปรับตัวลดลง ดังนั้น อัตราดอกเบี้ยสหรัฐอเมริกาสูงขึ้นกระทบต่อเศรษฐกิจไทยในด้านไม่ดี ซึ่งส่งผลกระทบรุนแรงกว่าการเกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครน

ต่อมา หากวิเคราะห์ผลกระทบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครนควบคู่กับการปรับตัวสูงขึ้นของอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐอเมริกา ส่งผลกระทบทำให้เศรษฐกิจไทยตกต่ำและขาดดุลการชำระเงิน พบว่าแนวทางแก้ไขด้วยการใช้นโยบายการคลังเพียงอย่างเดียวเศรษฐกิจไทยไม่สามารถดีขึ้นได้ กล่าวคือ ยังคงประสบปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำแต่ดุลการชำระเงินดีขึ้น งานวิจัยครั้งนี้จึงใช้นโยบายผสม ได้แก่ เพิ่มการลงทุนจากต่างประเทศเพิ่มอัตราดอกเบี้ย และลดค่าเงินบาท พบว่า นโยบายดังกล่าวมีประสิทธิภาพในการแก้ไขปัญหาความไม่สมดุลทั้งในประเทศและต่างประเทศได้ กล่าวคือ เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวและดุลชำระเงินดีขึ้นได้ด้วยนโยบายผสม แต่ไม่สามารถดีขึ้นได้ด้วยการใช้เพียงนโยบายการคลังเพียงอย่างเดียว

อภิปรายผลการวิจัย

งานวิจัยนี้พบว่านโยบายการคลังมีข้อจำกัด กล่าวคือ ไม่สามารถแก้ปัญหาความไม่สมดุลในประเทศกับความไม่สมดุลนอกประเทศได้พร้อมกัน เช่น การเพิ่มงบประมาณรายจ่ายมีประสิทธิภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจได้ดีแต่ไม่สามารถแก้ปัญหาขาดดุลการชำระเงินได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Wu, Xu and Yan (2022) ที่เห็นว่านโยบายการคลังมีประสิทธิภาพในการแก้ปัญหาเศรษฐกิจถดถอย อีกทั้งงานวิจัยของญาดารอดสสารัญ (2556) ถวิล นิลใบ (2553) อรรถนพ ศิริชัย (2553) และบัณฑิต ชัยวิษณุชาติ (2546) ซึ่งทั้งหมดเห็นตรงกันในประเด็นนี้ แต่หากต้องการรักษาเสถียรภาพราคาควรเลือกใช้นโยบายการเงิน ผู้วิจัยเห็นตรงกันกับงานข้างต้นว่านโยบายการคลังมีประสิทธิภาพในการกระตุ้นเศรษฐกิจได้ดี ส่วนการเพิ่มลงทุนจากต่างประเทศงานวิจัยนี้พบว่ามีประสิทธิภาพในการแก้ปัญหาขาดดุลการชำระเงินได้แต่ไม่สามารถแก้ปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำได้ ทั้งนี้ เป็นการวิเคราะห์ภายใต้สมมติฐานว่าค่าของตัวแปรเป็นไปตามแนวโน้มในอดีต นั่นคือการใช้นโยบายการคลังระหว่างการใช้จ่ายงบประมาณกับการลงทุนจากต่างประเทศ ทั้งสองนโยบายไม่สามารถใช้ในเวลาเดียวกันได้เพราะมีผลขัดแย้งกัน จึงต้องเลือกมาเพียงหนึ่งเครื่องมือ ส่วนนโยบายการเงินผู้วิจัยพบว่านโยบายอัตราแลกเปลี่ยนมีประสิทธิภาพสูงที่สุด ซึ่งสามารถแก้ไขปัญหาทั้งความไม่สมดุลในประเทศและนอกประเทศได้ดีกว่านโยบายอัตราดอกเบี้ย

สรุป นโยบายการคลังเพียงอย่างเดียวไม่สามารถควบคุมความเสี่ยงจากต่างประเทศที่มีต่อเศรษฐกิจไทยในด้านลบได้ จึงต้องใช้ร่วมกันกับนโยบายการเงินถึงทำให้ปัญหาเศรษฐกิจคลี่คลายได้ ซึ่งสอดคล้องกับงานวิจัยของ Shah and Garg (2023) ที่พบว่านโยบายผสมสามารถเพิ่มอัตราการจ้างงานและสามารถปรับกำลังการผลิตให้ดีขึ้น อย่างไรก็ตาม งานวิจัยครั้งนี้ได้ข้อค้นพบเพิ่มเติมว่าในการวิเคราะห์ปัจจัยเสี่ยงจากการ

เกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครนพร้อมกับที่สหรัฐอเมริกาเพิ่มอัตราดอกเบี้ยของตนขึ้น พบว่าผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยสหรัฐมีต่อเศรษฐกิจไทยในด้านไม่ดีขึ้นมีสูงกว่าการเกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครน

งานวิจัยนี้ให้ประโยชน์แก่นักวิชาการของภาครัฐบาลใช้ประกอบการพิจารณาเลือกใช้นโยบายภายใต้ข้อจำกัดของเครื่องมือการคลังในบางตัวที่แก้ไขปัญหาเศรษฐกิจได้เฉพาะด้านหนึ่งด้านใด กล่าวคือ ใช้รักษาสมดุลในประเทศได้อย่างเดียวเท่านั้น เช่น การเพิ่มการใช้จ่ายงบประมาณ อีกด้านหนึ่งในบางเครื่องมือใช้ได้เฉพาะรักษาสมดุลในต่างประเทศอย่างเดียวนั้น เช่น การเพิ่มการลงทุนจากต่างประเทศ ทั้งนี้ การเลือกใช้นโยบายที่เหมาะสมของทางการจะสามารถสร้างความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศไทยได้ในระยะยาว นอกจากนี้ ผู้ประกอบการในภาคเอกชนสามารถใช้ประโยชน์ในการวางแผนดำเนินธุรกิจให้สอดคล้องกับแนวโน้มที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคตได้อย่างเหมาะสม ซึ่งจะถูกอธิบายต่อไปในหัวข้อข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะในการปฏิบัติ ในสถานการณ์ปัจจุบันเกิดสงครามรัสเซีย-ยูเครน ควบคู่กันกับสหรัฐอเมริกาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย งานวิจัยนี้คาดการณ์ว่าเศรษฐกิจไทยจะเผชิญปัญหาเศรษฐกิจตกต่ำพร้อมกับมีปัญหาขาดดุลชำระเงิน งานวิจัยนี้ขอให้คำแนะนำแก่ผู้ใช้ประโยชน์ 3 กลุ่ม ได้แก่ กลุ่มหนึ่ง คือในฐานะนักวิชาการของภาครัฐบาล การแก้ไขด้วยมาตรการทางการคลังขอเสนอให้รัฐบาลเพิ่มการใช้จ่ายงบประมาณ ซึ่งจะส่งผลให้เศรษฐกิจฟื้นตัว แต่ข้อควรระวังคือดุลการชำระเงินยังคงขาดดุลอยู่ ในขณะที่ช่วงกันธนาการกลางควรดำเนินมาตรการทางการเงินควบคู่ ด้วยการปรับเงินบาทให้อ่อนค่าลงเพื่อแก้ปัญหาขาดดุลการชำระเงิน จากนั้นเศรษฐกิจไทยจะอยู่ในภาวะสมดุลทั้งในประเทศและต่างประเทศ ส่วนกลุ่มสอง คือในฐานะผู้ประกอบการของภาคเอกชนที่ทำธุรกิจระหว่างประเทศ อาจได้รับผลกระทบจากการดำเนินนโยบายของทางการ อธิบายว่าผู้ส่งออกหรือผู้ทำธุรกิจด้านการท่องเที่ยว นำคนต่างชาติเข้ามาเที่ยวไทยจะได้ประโยชน์จากรายได้ที่สูงขึ้นอันเนื่องมาจากการปรับค่าเงินบาทให้อ่อนลงของธนาคารกลาง ในทางตรงข้าม ผู้นำเข้าสินค้าหรือบริการจากต่างประเทศจะเสียประโยชน์จากรายจ่ายที่สูงขึ้นเมื่อบาทอ่อนค่านี้ ผู้นำเข้าของไทยควรถือโอกาสนี้หาวัตถุดิบภายในประเทศเพื่อทดแทนการนำเข้า หรือแสวงหาผู้ร่วมลงทุนที่มีความก้าวหน้าทางเทคโนโลยีจากต่างชาติมาร่วมลงทุน ซึ่งตอนนี้ต่างชาติจะรู้สึกว่าการถือเงินบาทได้ด้วยต้นทุนที่ต่ำกว่าเดิม อย่างไรก็ตาม ไทยจะได้รับผลกระทบจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐมากกว่าผลกระทบจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน ในฐานะผู้ประกอบการในประเทศควรเตรียมแผนรองรับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ไทย ด้วยการชะลอการลงทุนเพิ่มด้วยการกู้ยืมเพราะในอนาคตมีความเป็นไปได้ที่จะมีการปรับขึ้นดอกเบี้ยในไทย และสุดท้ายกลุ่มสาม คือในฐานะผู้บริโภคคนไทยควรใช้จ่ายเท่าที่จำเป็น ไม่ควรก่อหนี้ระยะยาวในช่วงนี้ อีกทั้งภาวะสงครามฯ จะทำให้เศรษฐกิจไทยโตช้า การหารายได้จากการค้ากับต่างชาติในช่วงนี้ทำได้ง่ายขึ้นเพราะบาทมีแนวโน้มอ่อนค่า เช่น การให้เข้าบ้านแก่ชาวต่างชาติที่มาอาศัยอยู่ในไทย ซึ่งเป็นทางเลือกหนึ่งเพื่อสร้างความมั่นคงด้านรายได้ให้กับตัวเองภายใต้ปัจจัยเสี่ยงจากต่างประเทศ

ข้อเสนอแนะในการวิจัยครั้งต่อไป ศึกษาแนวโน้มของการเกิดปัจจัยเสี่ยงอื่น ๆ จากต่างประเทศ เช่น เงินดอลลาร์สหรัฐอ่อนค่าเพราะสหรัฐก่อหนี้สูงจนทั่วโลกไม่เชื่อมั่นในค่าเงินของสหรัฐ ความต้องการถือเงินสหรัฐจึงมีลดลง แล้วจากนั้นเงินสกุลใดจะถูกนำมาใช้ทดแทน ซึ่งหากเกิดขึ้นจริงจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยอย่างไร และจะเสนอแนะแนวทางการรับมืออย่างไรเพื่อแก้ปัญหาที่อาจเกิดขึ้นจากเหตุการณ์นี้ เป็นต้น

เอกสารอ้างอิง

- ฉัตรสุตา ถิ่นพังงา. (2566). การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างนโยบายการคลังและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจกับความเหลื่อมล้ำทางรายได้ของประเทศไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์). สืบค้นจาก <https://doi.org/10.14457/tu.the.2018.545>
- ญาดา รอดสำราญ. (2556). แรงกระตุ้นทางการคลังของ 4 ประเทศในภูมิภาคเอเชียตะวันออกเฉียงใต้. *วารสารมนุษยศาสตร์และสังคมศาสตร์*, 1(1), 52-61.
- ดอน นาคกรทรรพ. (2565). ถ้า เศรษฐกิจไทยจะไม่ฟื้นวิกฤตกรรม: เศรษฐกิจสหรัฐเสี่ยงถดถอย?. สืบค้นจาก https://www.bot.or.th/Thai/ResearchAndPublications/articles/Pages/Article_5May2022.aspx
- ถวิล นิลใบ. (2553). ประสิทธิภาพของนโยบายการคลังของประเทศไทย. สืบค้นจาก https://doi.nrct.go.th//ListDoi/listDetail?Resolve_DOI=10.14457/RU.res.2010.36
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. (2565). รายงานนโยบายการเงิน. สืบค้นจาก https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/MonetPolicyComittee/MPR/BOX_MPR/BOX2Q1_RusiaUkrain.pdf
- บัณฑิต ชัยวิรัชชาติ. (2546). การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างระบบเศรษฐกิจไทยในแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคเชิงพลวัต. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย). สืบค้นจาก <http://www.library.rmutt.ac.th/wp-login.php?url=https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edsbas&AN=edsbas.B5A9A2D8&site=eds-live&authtype=ip,cookie,uid>
- ภูริวัฒน์ ยุทธวรวิทย์. (2566). นโยบายการคลังกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและการสะสมทุนมนุษย์ในประเทศไทย. สืบค้นจาก <https://doi.org/10.14457/tu.the.2020.821>
- สมบูรณ์ ศิริสรหิรัญ, นิศาชล ฉัตรทอง, ตินณภพ พัฒนะ, นิชกานต์ บรรพต, และ คณิศร เทียนทอง. (2562). การคลังภาครัฐเปรียบเทียบ: กรณีศึกษาไทย สหรัฐอเมริกา สหราชอาณาจักร สาธารณรัฐสิงคโปร์ และสาธารณรัฐเกาหลี. *วารสารสังคมศาสตร์บูรณาการ*, 6(1), 257-299.
- สุบรรณ เอี่ยมวิจารณ์. (2559). การกำหนดนโยบายการคลังภายใต้การประยุกต์ใช้ปรัชญาของเศรษฐกิจพอเพียง. *วารสารสถาบันวิจัยและพัฒนา มหาวิทยาลัยราชภัฏมหาสารคาม*, 3(2), 73-86.
- อรณพ ศิริชัย. (2553). ผลของการดำเนินนโยบายการคลังที่มีต่อเป้าหมายทางเศรษฐกิจของไทย. (วิทยานิพนธ์ปริญญาโทบริหารธุรกิจ, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์). สืบค้นจาก <https://doi.org/10.14457/ku.the.2010.769>
- Akkarangkul, P. (2019). Economic populism vs economic sufficiency: a crossroads facing Thailand. *NIDA Development Journal*, 59(1), 1-22. Retrieved from <https://so04.tci-thaijo.org/index.php/NDJ/article/view/229821/156403>
- Alcidi, C., D'Imperio, P., & Thirion, G. (2023). Risk-sharing and consumption-smoothing patterns in the US and the Euro area: A comprehensive comparison. *Structural Change and Economic Dynamics*, 64, 58-69. Retrieved from <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2022.11.005>
- Christensen, J. H. E., & Spiegel, M. M. (2023). Central bank credibility during COVID-19: Evidence from Japan [Article]. *Journal of International Money and Finance*, 131, Retrieved from <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102788>

- Ebeke, C. H., & Eklou, K. M. (2023). Automation and the employment elasticity of fiscal policy. *Journal of Macroeconomics*, 75, Retrieved from <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2023.103502>
- Kocherlakota, N. R. (2022). Stabilization with fiscal policy. *Journal of Monetary Economics*, 131, 1-14. Retrieved from <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2022.07.007>
- Shah, S. A., & Garg, B. (2023). Testing policy effectiveness during COVID-19: An NK-DSGE analysis. *Journal of Asian Economics*, 84. Retrieved from <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.asieco.2022.101577>
- Sosvilla-Rivero, S., & Rubio-Guerrero, J. J. (2022). The economic effects of fiscal policy: Further evidence for Spain. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 86, 305-313. Retrieved from <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.qref.2022.08.002>
- Wang, Y., Wang, X., Zhang, Z., Cui, Z., & Zhang, Y. (2023). Role of fiscal and monetary policies for economic recovery in China. *Economic Analysis and Policy*, 77, 51-63. Retrieved from <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.eap.2022.10.011>
- Weyerstrass, K., & Kovac, R. (2023). Fiscal policies in the Federation of Bosnia and Herzegovina: are spending or revenue measures more effective?. *Empirica*, 50(1), 173-206. Retrieved from <https://doi.org/10.1007/s10663-022-09562-9>
- Wu, H., Xu, Z., & Yan, P. (2022). Financial repression, SOE reform and fiscal-monetary policy coordination. *China Economic Quarterly International*, 2(2), 151-163. Retrieved from <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.ceqi.2022.06.001>