

บทที่ 6

สรุปผลการวิเคราะห์และข้อเสนอแนะ

6.1 สรุปผลการวิเคราะห์

นโยบายการเงินเป็นเครื่องมือที่สำคัญเครื่องมือหนึ่งในการดำเนินนโยบายของรัฐ ซึ่งการที่รัฐจะดำเนินนโยบายการเงินเพื่อให้ระบบเศรษฐกิจเป็นไปในทิศทางที่ต้องการนั้น ผู้ดำเนินนโยบายย่อมต้องสามารถประเมินและวิเคราะห์ผลจากการดำเนินนโยบายได้ เพื่อให้เกิดความเข้าใจในกลไกการทำงานของนโยบายการเงินที่ได้ดำเนินอยู่ และเมื่อพิจารณาถึงความสำคัญของการอุปโภคบริโภคของครัวเรือนเปรียบเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมของประเทศมีสัดส่วนเกินร้อยละ 50 จัดว่าเป็นสัดส่วนที่ใหญ่ที่สุด ดังนั้นกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินที่ส่งผลต่อการบริโภคของภาคครัวเรือนจึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจ และควรทำความเข้าใจในกลไกที่เกิดขึ้น เนื่องจากถ้ากลไกการดำเนินนโยบายการเงินสามารถส่งผลกระทบต่อการบริโภคได้ ย่อมส่งผลอย่างมากต่อระบบเศรษฐกิจ และช่องทางการส่งผ่านนโยบายการเงินที่มีผลต่อการบริโภคของครัวเรือน คือ ช่องทางราคาสินทรัพย์ เมื่อราคาสินทรัพย์ที่ครัวเรือนถือครองมีค่าเพิ่มขึ้น จะส่งผลให้ความมั่งคั่งของครัวเรือนเพิ่มสูงขึ้น และในท้ายที่สุดแล้วจะทำให้การบริโภคของครัวเรือนเพิ่มมากขึ้น อันเกิดจากรายได้ในการถือครองสินทรัพย์ที่เพิ่มขึ้น อีกปัจจัยหนึ่งที่ส่งเสริมให้กลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านราคาสินทรัพย์มีความน่าสนใจเพิ่มขึ้น คือ ช่องทางสินเชื่อและอัตราแลกเปลี่ยนที่มีความสำคัญลดลง เนื่องจากวิกฤตทางการเงินของสถาบันการเงิน และการเปลี่ยนนโยบายอัตราแลกเปลี่ยนเงินตราต่างประเทศ ทำให้การดำเนินนโยบายไม่ต้องมุ่งเน้นที่การสร้างเสถียรภาพของค่าเงินอย่างในอดีต

การศึกษาถึงนโยบายการเงินที่มีผลต่อการบริโภคของครัวเรือน จึงเป็นประเด็นที่น่าสนใจ ทำการศึกษา เนื่องจากแรงขับเคลื่อนเกินครึ่งหนึ่งของระบบเศรษฐกิจมาจากการอุปโภคบริโภค ดังนั้นการศึกษานี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางราคาสินทรัพย์ที่มีผลต่อการอุปโภคบริโภคของครัวเรือน โดยดูผลกระทบของอัตราดอกเบี้ยและความมั่งคั่งของสินทรัพย์ที่ครัวเรือนถือครองอยู่ ว่าจะส่งผลอย่างไรต่อการบริโภคของครัวเรือน

และจากการที่รัฐใช้มาตรการนโยบายการเงินการคลังแบบผ่อนคลายเป็นต้นไปตั้งแต่ปี 2541 ไตรมาสสาม จนถึงปัจจุบัน ส่งผลต่อพฤติกรรมของภาคครัวเรือนในด้านการบริโภค และหนี้สินของครัวเรือน ดังนี้คือ ทำให้การบริโภคที่แท้จริงของภาคครัวเรือนมีการขยายตัวไม่ต่ำกว่าร้อยละ 4 ต่อปี ซึ่งส่วนหนึ่งมาจากการเร่งขยายสินเชื่อของสถาบันการเงินให้แก่ภาคครัวเรือน และนำไปใช้จ่าย

เพื่อการบริโภคสินค้าคงทนในส่วนของอสังหาริมทรัพย์ถึงร้อยละ 36 นอกจากนี้ การบริโภคสินค้าคงทนที่นอกเหนือจากอสังหาริมทรัพย์ก็มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นทุกปีเช่นกัน ในส่วนการคลัง มาตรการที่ใช้ในการกระตุ้นเศรษฐกิจจะดับรากหญ้า ก็ส่งผลทำให้การบริโภคของครัวเรือนเพิ่มขึ้นเช่นกัน โดยเฉพาะในส่วนของสินค้าคงทนและสินค้าไม่จำเป็น

ส่วนพฤติกรรมของครัวเรือนในด้านการถือสินทรัพย์ เมื่อเปรียบเทียบแล้ว การถือครองอสังหาริมทรัพย์และหลักทรัพย์ ยังเป็นส่วนที่น้อยกว่าการฝากเงินในธนาคาร แต่พิจารณาการเจริญเติบโตของสินทรัพย์เหล่านี้ พบว่า ทั้งอสังหาริมทรัพย์และหลักทรัพย์ มีบทบาทความสำคัญเพิ่มขึ้น โดยในส่วนของหลักทรัพย์ มูลค่ารวมของตลาดหลักทรัพย์พื้นตัวหลังช่วงวิกฤตเศรษฐกิจ และกลับมีมูลค่าเพิ่มขึ้นมากกว่าช่วงก่อนที่จะเกิดวิกฤต นอกจากนี้ ภาคครัวเรือนยังเข้ามามีบทบาทในการถือครองสินทรัพย์ในส่วนนี้เพิ่มขึ้นตั้งแต่ปี 2544 ในส่วนของอสังหาริมทรัพย์ มีการปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้นมาก ตั้งแต่ปี 2544 ทั้งทางด้านอุปสงค์ อุปทาน และราคาอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งการฟื้นตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์จะส่งผลดีต่อเศรษฐกิจอย่างมาก เนื่องจากผู้ประกอบการธุรกิจส่วนใหญ่เป็นคนในประเทศ และมีส่วนเชื่อมโยงต่อไปยังอีกหลายๆ ธุรกิจ ทำให้มีการปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้นด้วยเช่นกัน

ดังที่กล่าวมา จะเห็นได้ว่าการถือครองหลักทรัพย์ และอสังหาริมทรัพย์มีบทบาทเพิ่มขึ้นในระบบเศรษฐกิจ และผลการดำเนินนโยบายการเงินการคลังโดยภาพรวมแล้ว จะส่งผลกระทบต่อ การอุปโภคบริโภคของครัวเรือนในสินค้าคงทน ดังนั้นในการศึกษานี้จึงได้เลือกใช้แบบจำลอง Vector Autoregressive (VAR) และทำการวิเคราะห์ผลของความมั่งคั่งที่เกิดจากการถือครองสินทรัพย์ทั้งสองชนิด และผลกระทบต่อ การอุปโภคบริโภคทั้งในภาพรวม และในประเภทสินค้าที่แตกต่างกัน (แยกเป็นการบริโภคในสินค้าไม่คงทนและบริการ และการบริโภคในสินค้าคงทน) โดยตัวแปรที่เลือกใช้เป็นตัวแทนกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงิน แบ่งออกเป็น 3 ประเภทคือ ตัวแปรเครื่องมือนโยบายการเงิน ตัวแปรชั้นกลางที่แสดงถึงความมั่งคั่งของการถือครองสินทรัพย์ และตัวแปรเป้าหมายในการดำเนินนโยบาย

- ตัวแปรเครื่องมือนโยบายการเงิน คือ อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรระยะ 14 วัน ซึ่งเป็นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบัน

- ตัวแปรชั้นกลาง คือ ดัชนีราคาตลาดหลักทรัพย์ ซึ่งเป็นตัวที่แสดงถึงความมั่งคั่งของการถือครองสินทรัพย์ของครัวเรือนในรูปแบบของหลักทรัพย์ และ ดัชนีราคาบ้านและราคาบ้านเฉลี่ย ซึ่งเป็นตัวที่แสดงถึงความมั่งคั่งของการถือครองสินทรัพย์ของครัวเรือนในรูปแบบของอสังหาริมทรัพย์

- ตัวแปรเป้าหมายในการดำเนินนโยบาย คือ การใช้จ่ายเพื่อการบริโภคของครัวเรือน และ ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน โดยการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคของครัวเรือน เราจะแบ่งการพิจารณา

ออกเป็น ภาพรวมของการบริโภค การใช้จ่ายเพื่อการบริโภคในสินค้าไม่คงทนและบริการ และการบริโภคในสินค้าคงทน

ดังนั้นเราจะแบ่งการทดสอบออกเป็น 2 ชุด เพื่อดูกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินต่อความมั่งคั่งของการถือครองสินทรัพย์ในประเภทหลักทรัพย์ และการถือครองสินทรัพย์ในประเภทอสังหาริมทรัพย์ (ในส่วนของอสังหาริมทรัพย์จะใช้ทั้งดัชนีราคาบ้านและราคาบ้านเฉลี่ยเป็นตัวแทนในการทดสอบ และนำผลของตัวแปรทั้งสองมาเปรียบเทียบกัน เพื่อดูว่ามีความเหมือนหรือแตกต่างกันหรือไม่ อย่างไร) โดยที่ ในแต่ละชุดที่ทำการศึกษาก็จะดูผลของความมั่งคั่งของการถือครองสินทรัพย์ว่าจะส่งผลกระทบต่อการใช้บริโภคในภาพรวม และการบริโภคในสินค้าต่างชนิดกันอย่างไร จึงสรุปได้ว่าแบบจำลองที่ทำการทดสอบทั้งหมดมี 9 แบบจำลอง และทำการประมาณค่าโดยใช้ข้อมูลรายไตรมาสในช่วงพ.ศ.2536 ถึงพ.ศ.2547 ยกเว้นราคาบ้านเฉลี่ยที่มีข้อมูลตั้งแต่พ.ศ.2541 ถึงพ.ศ.2547

จากการที่ตัวแปรในแบบจำลอง VAR ต้องมีคุณสมบัติ Stationary จึงต้องทำการทดสอบ Unit Root เสียก่อน และจากการทดสอบ Unit Root ด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller Test (ADF Test) พบว่า ตัวแปรทั้งหมดมีคุณสมบัติ Stationary ที่ค่าผลต่างครั้งที่ 1 จากนั้นจึงนำตัวแปรทั้งหมดในรูปของ level²⁷ มาหาค่าความล่าช้าที่เหมาะสมของแบบจำลอง VAR โดยใช้วิธี LR Test และ AIC เมื่อคาดว่าอาจมีการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้างของกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงิน จากการเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยน จึงทำการทดสอบด้วยวิธี Chow's Breakpoint Test และ Chow's Forecast Test เพื่อดูการเปลี่ยนแปลงทางโครงสร้าง ผลจากการทดสอบพบว่ามีความแตกต่างกันระหว่างสองช่วงเวลาเกิดขึ้น ดังนั้น จึงทำการศึกษาเฉพาะช่วงหลังการเปลี่ยนแปลงอัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากข้อมูลในช่วงก่อนหน้าการเปลี่ยนระบบอัตราแลกเปลี่ยนมีไม่เพียงพอสำหรับการวิเคราะห์ โดยศึกษากลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านทางราคาสินทรัพย์ที่มีผลต่อการอุปโภคบริโภคของครัวเรือน ในส่วนของสินทรัพย์ที่เป็นหลักทรัพย์ตั้งแต่พ.ศ.2540 ไตรมาสที่ 3 ถึงพ.ศ.2547 ไตรมาสที่ 4 และในส่วนของสินทรัพย์ที่เป็นอสังหาริมทรัพย์ตั้งแต่พ.ศ.2541 ไตรมาสที่ 1 ถึงพ.ศ.2547 ไตรมาสที่ 4 นอกจากนี้ จะรวมตัวแปรหุ่นที่แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงการดำเนินนโยบายการเงินในปีพ.ศ.2543 ไว้ในแบบจำลองด้วย เพื่อให้ผลการศึกษาที่ได้สอดคล้องกับความเป็นจริงมากที่สุด

หลังจากที่ทำการตัดข้อมูลทิ้ง คุณสมบัติของตัวแปรอาจเปลี่ยนแปลงไปได้ จึงต้องทำการทดสอบ Unit Root อีกครั้งหนึ่งด้วยวิธี ADF Test เมื่อทดสอบแล้วพบว่า ตัวแปรทุกตัวมีคุณสมบัติ

²⁷ ที่นำตัวแปรในรูป level มาหาค่าความล่าช้าที่เหมาะสม เนื่องจากตัวแปรมีคุณสมบัติ $-I(1)$ ซึ่งจะนำไปทดสอบ Cointegration เพื่อหาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวในขั้นตอนต่อไป

Stationary ที่ $\sim I(1)$ จึงนำเอาไปทดสอบด้วยวิธี Cointegration ได้ แต่ก่อนที่นำไปทดสอบ Cointegration ต้องหาค่าความล่าช้าที่เหมาะสมของแบบจำลองเสียก่อน โดยใช้วิธี LR Test และ AIC และเมื่อทดสอบ Cointegration แล้วพบว่ามีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวเกิดขึ้นในระหว่างตัวแปร ซึ่งหมายถึง ค่า error ของความสัมพันธ์เหล่านี้มีคุณสมบัติ Stationary จึงนำไปทดสอบด้วย VECM และ VAR ได้ โดยไม่เกิดปัญหา Spurious problem หลังจากที่ทำการทดสอบ Cointegration Test แล้ว พบว่าทั้ง 9 แบบจำลองมีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาวอย่างน้อย 1 สมการในแต่ละแบบจำลอง ซึ่งผลวิเคราะห์ในส่วนของ VECM พบว่าโดยภาพรวมแล้ว ตัวแปรที่เป็นตัวพื้นฐานในการปรับตัวเพื่อแก้ไขค่าความผิดพลาดที่เบี่ยงเบนออกจากความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว คือ อัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตร และดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน

ผลจากวิเคราะห์ VAR โดยวิธี Impulse Response Function ปรากฏว่าไม่เกิดการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางราคาสินทรัพย์ที่มีผลต่อการบริโภคของครัวเรือน ทั้งในการถือครองหลักทรัพย์และอสังหาริมทรัพย์ และถึงแม้จะไม่เกิดการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางราคาสินทรัพย์ แต่ผลการทดสอบ Variance Decomposition แสดงให้เห็นว่า อัตราดอกเบี้ยส่งผลกระทบต่อตัวแปรชั้นกลางมากที่สุด ทั้งในส่วนของหลักทรัพย์และอสังหาริมทรัพย์ ส่วนการบริโภคอุปโภคของครัวเรือนนั้น อัตราดอกเบี้ยส่งผลกระทบมากกว่าผลของความมั่งคั่งในการถือครองสินทรัพย์ในรูปแบบต่างๆ และเมื่อพิจารณาลึกลงไป พบว่าอัตราดอกเบี้ยซื้อคืนพันธบัตรจะส่งผลกระทบต่อการบริโภคสินค้าคงทนมากกว่าสินค้าไม่คงทนและบริการ

ผลการวิเคราะห์แสดงให้เห็นว่าไม่มีกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางราคาสินทรัพย์เกิดขึ้นในประเทศไทย แต่ถ้ามีผลเกิดขึ้นจริงแล้ว อัตราดอกเบี้ยจะเป็นตัวส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจในด้านกรบริโภคมากกว่ารายได้ที่เพิ่มขึ้นจากการถือครองสินทรัพย์ และส่งผลกระทบต่อกรบริโภคในประเภทของสินค้าคงทนมากกว่าสินค้าไม่คงทนและบริการ ซึ่งผลที่ได้ก็สอดคล้องกับข้อมูลที่มีอยู่คือ จากการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย ทำให้อัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงไปและอยู่ในอัตราที่ต่ำ อันส่งผลกระทบต่อกรขยายสินเชื่อให้แก่ครัวเรือน ซึ่งเป็นการบริโภคเพื่อเช่าซื้อบ้านและที่ดินถึงร้อยละ 36 (จัดว่าเป็นสัดส่วนที่ใหญ่ที่สุด) และเป็นเพียงส่วนหนึ่งของสินค้าคงทนเท่านั้น นอกจากนี้ การกระตุ้นนโยบายการคลังของรัฐเพื่อกระตุ้นการบริโภคอุปโภคของครัวเรือนระดับรากหญ้า ส่วนใหญ่แล้วครัวเรือนก็นำไปบริโภคในสินค้าคงทนเช่นกัน ดังนั้นทั้งนโยบายการเงินและการคลังแบบผ่อนคลายทำให้เกิดการบริโภคในสินค้าคงทนเพิ่มขึ้น ซึ่งให้ผลสอดคล้องกับผลการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ

6.2 ข้อเสนอแนะ

ภายในช่วงเวลาที่ทำการศึกษาดังแต่หลังการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยปี พ.ศ. 2540 ผลการศึกษาพบว่า ในช่วงเวลาดังกล่าว กลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางราคาสินทรัพย์ที่มีผลต่อการอุปโภคบริโภคของครัวเรือนไม่ทำงาน ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากตลาดหลักทรัพย์ยังมีขนาดไม่ใหญ่พอ และลักษณะการถือครองอสังหาริมทรัพย์เป็นการถือครองเพื่ออยู่อาศัย ซึ่งส่วนใหญ่เป็นการซื้อขายบ้านมือหนึ่งมากกว่าบ้านมือสอง และไม่นิยมที่จะขายบ้าน จึงไม่เห็นผลกระทบของราคาบ้านที่เปลี่ยนแปลงไปมากนัก เมื่อพิจารณาข้อมูลจากตารางที่ 3-3 จะเห็นได้ว่าการถือครองสินทรัพย์ทั้ง 2 ประเภทของครัวเรือนยังคงมีปริมาณที่น้อยถ้าเทียบกับการฝากเงินในสถาบันการเงิน นอกจากนี้เมื่อเทียบกับประเทศพัฒนาแล้ว ที่มีผลของ wealth effect ซึ่งในส่วนของหลักทรัพย์ ขนาดของมูลค่ารวมของตลาดหลักทรัพย์ต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศของประเทศอเมริกา อังกฤษ และญี่ปุ่น มีสัดส่วนโดยเฉลี่ยในช่วง 10 ปี อยู่ประมาณร้อยละ 103, 145 และ 66 ตามลำดับ ในขณะที่ประเทศไทยมีสัดส่วนไม่เกินร้อยละ 10 ตลอดช่วง 10 ปีที่ผ่านมา และในส่วนของอสังหาริมทรัพย์ ประเทศที่พัฒนาแล้วจะมีตลาดการซื้อขายบ้านมือสอง ทำให้เกิดความคล่องตัวในการซื้อขายและเปลี่ยนมือมากกว่าในประเทศไทย ทำให้เห็นผลของความมั่งคั่งในการถือครองสินทรัพย์ที่ชัดเจนกว่าทั้งในด้านหลักทรัพย์และอสังหาริมทรัพย์

ดังที่กล่าวไปแล้วข้างต้นว่าการอุปโภคบริโภคของครัวเรือนมีมูลค่าเกินร้อยละ 50 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงใดๆ ในการบริโภคของครัวเรือนย่อมส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจ ทั้งนี้ในงานศึกษาต่างประเทศส่วนใหญ่พบว่าความมั่งคั่งของการถือครองสินทรัพย์ ทั้งในส่วนของหลักทรัพย์และอสังหาริมทรัพย์ มีผลต่อการบริโภคของครัวเรือนอย่างมีนัยสำคัญ นอกจากนี้ยังมีงานศึกษาที่พบว่าตลาดหลักทรัพย์ภายใต้ระบบการเงินที่มีการพัฒนาจะมีผลต่อการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจโดยรวมในระยะยาว เนื่องจากการสะสมทุนที่เพิ่มขึ้นและการจัดสรรทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น²⁸

ถึงแม้ว่างานศึกษานี้ จะไม่พบผลของกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางราคาสินทรัพย์ที่มีผลต่อการอุปโภคบริโภคของครัวเรือน แต่การพัฒนาช่องทางราคาสินทรัพย์ให้มีประสิทธิภาพยังคงเป็นสิ่งที่น่าให้ความสนใจ เนื่องจากการดำเนินนโยบายการเงินให้บรรลุเป้าหมายในการพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศนั้น มีผลกระทบในหลายๆ ช่องทางนอกเหนือจาก

²⁸ จาก Caporale, Guglielmo Maria, Peter G. A Howells และ Alaa M. Soliman "Stock Market Development and Economic Growth: The Causal Linkage" มีนาคม 2545

ช่องทางราคาสินทรัพย์ แต่การพัฒนาให้การดำเนินนโยบายการเงินมีผลกระทบต่อตัวแปรเป้าหมายมีประสิทธิภาพเพิ่มขึ้น ย่อมส่งผลดีต่อการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจมากกว่าที่จะเพิกเฉยเมื่อพบว่าผลกระทบไม่เกิดผ่านช่องทางนั้นๆ

ดังนั้นหากต้องการให้การดำเนินนโยบายผ่านช่องทางราคาสินทรัพย์มีประสิทธิภาพ และเป็นอีกช่องทางหนึ่งในการช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยเพิ่มการบริโภคจากรายได้ที่เพิ่มขึ้น นอกเหนือไปจากการกระตุ้นการบริโภคจากนโยบายการคลัง ซึ่งส่งผลกระทบกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะสั้นมากกว่าในระยะยาว (เนื่องจากการใช้นโยบายการคลังอย่างต่อเนื่อง เป็นการเพิ่มภาระหนี้ให้แก่ประเทศ และเศรษฐกิจไม่เติบโตอย่างแท้จริง เป็นเพียงการเติบโตจากการอัดฉีดเงิน) และการขยายสินเชื่อของสถาบันการเงินอันเป็นผลทำให้หนี้สินของครัวเรือนเพิ่มสูงขึ้น ภาครัฐควรที่จะมีบทบาทเพิ่มขึ้นในการส่งเสริมให้มีการเจริญเติบโตในตลาดทุนและตลาดอสังหาริมทรัพย์ แต่เป็นการส่งเสริมให้เติบโตตามภาวะเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นจริง เพื่อไม่ให้เกิดการเก็งกำไร และการบิดเบือนภาพเศรษฐกิจจริงจนเกิดปัญหาวิกฤตเศรษฐกิจดังที่ผ่านมา

6.2.1 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบายต่อภาครัฐ

1. ในด้านหลักทรัพย์

ในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ จากการที่ตลาดหลักทรัพย์ของไทยยังมีขนาดไม่ใหญ่พอในการเป็นตัวกลางในการระดมเงินทุนระหว่างผู้ออมและผู้กู้ และมีข้อจำกัดในการเข้าสู่ตลาดทุนของผู้กู้ ทำให้เงินลงทุนส่วนใหญ่ต้องพึ่งพิงตลาดเงิน บทบาทของตลาดทุนจึงค่อนข้างเล็ก และถูกใช้ในการซื้อขายเพื่อเก็งกำไรมากกว่าที่จะเป็นการออมอีกรูปแบบหนึ่งของครัวเรือน

ควรส่งเสริมให้ตลาดทุนมีการขยายตัว โดยส่งเสริมให้ผู้กู้และผู้ให้กู้เข้าสู่ระบบของตลาดทุนเพิ่มมากขึ้น เพราะที่ผ่านมาผู้กู้ที่เข้าสู่ตลาดทุนจะเป็นบริษัทขนาดใหญ่เท่านั้น จึงควรที่จะส่งเสริมให้บริษัทขนาดกลางและเล็กสามารถเข้าถึงเงินทุนที่มีต้นทุนต่ำอย่างในตลาดทุน เพื่อให้ผู้ให้กู้หรือผู้ออมมีทางเลือกที่หลากหลายมากขึ้น ในการเลือกผลตอบแทนตามความเสี่ยงที่จะเกิดขึ้น และให้ผู้ให้กู้เป็นผู้ตรวจสอบผลการดำเนินงานของบริษัทผู้กู้ เพราะผลการดำเนินงานจะสะท้อนราคาหุ้นของบริษัทนั้นๆ เป็นการส่งเสริมระบบเศรษฐกิจด้วย และการออมในตลาดหลักทรัพย์จะเป็นการกระจายความเสี่ยงให้แก่ผู้ออมได้ดีกว่าการออมกับสถาบันการเงินใดสถาบันหนึ่ง และให้ผลตอบแทนเงินออมที่สูงกว่าซึ่งขึ้นอยู่กับความเสี่ยงของผู้ออมที่จะรับได้ ในขณะที่การออมกับสถาบันการเงินจะขึ้นอยู่กับภาวะอัตราดอกเบี้ยในขณะนั้นๆ เช่นในปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากอยู่ในระดับที่ต่ำมาก เฉลี่ยประมาณร้อยละ 1 ต่อปี ซึ่งจากข้อมูลในตารางที่ 3-2 และ 3-3 แสดงให้เห็นว่าครัวเรือนยังคงถูกจำกัดการออมอยู่แค่เพียงตลาดเงินเท่านั้น เพราะถึงแม้ว่าจะได้

ผลตอบแทนที่ต่ำ แต่ครัวเรือนยังคงเลือกที่จะออมกับสถาบันการเงิน ดังนั้นภาครัฐควรจะต้องผลักดันให้ผู้ออมเข้าสู่ตลาดทุนมากขึ้น โดยให้ความรู้ความเข้าใจกับครัวเรือน เพื่อเป็นอีกทางเลือกในการออม ซึ่งในขณะนี้การออมในตลาดทุนยังจำกัดอยู่ในวงแคบๆ ในกลุ่มคนบางกลุ่ม ทำให้กลไกในช่องทางนี้จึงยังไม่มีผลกระทบในวงกว้าง

2. ด้านอสังหาริมทรัพย์

ให้รัฐเข้ามามีบทบาทในการควบคุมราคาอสังหาริมทรัพย์ให้อยู่ในราคาที่เหมาะสม ไม่ให้เกิดการปั่นราคาเพื่อเก็งกำไร เนื่องจากธุรกิจอสังหาริมทรัพย์มีความเชื่อมโยงไปยังอีกหลายธุรกิจ ไม่ว่าจะเป็นธุรกิจต้นน้ำหรือปลายน้ำ เช่น วัสดุก่อสร้าง และสินค้าตกแต่งบ้าน เป็นต้น จึงส่งผลอย่างมากต่อภาคเศรษฐกิจ และส่วนใหญ่เป็นธุรกิจของคนในประเทศ ผลความเสียหายที่เกิดขึ้นก็จะกระทบต่อเศรษฐกิจของประเทศ ซึ่งการควบคุมราคาของอสังหาริมทรัพย์ให้อยู่ในราคาที่เหมาะสมก็จะสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ผู้บริโภคและภาคธุรกิจ อันจะส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจในทิศทางที่ดีขึ้น

6.3 ข้อจำกัดและข้อเสนอแนะเพื่อการศึกษาในอนาคต

1. ในส่วนของดัชนีราคาบ้าน เป็นแนวโน้มที่ดีที่เริ่มมีการจัดทำข้อมูลในส่วนของอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งในอดีตไม่เคยมีการจัดเก็บข้อมูลในส่วนนี้มาก่อน ดังนั้นในอนาคต ควรที่จะมีการจัดทำดัชนีราคาอสังหาริมทรัพย์ที่หลากหลายเพิ่มขึ้น เพื่อนำไปใช้ประโยชน์ในงานวิเคราะห์อื่นๆ ที่มีวัตถุประสงค์แตกต่างกัน ดังเช่นในประเทศพัฒนาแล้วที่มีความหลากหลายของข้อมูลในส่วนนี้ นอกจากนี้ ควรขยายการครอบคลุมเพิ่มมากขึ้น ไม่จำกัดข้อมูลที่ใช้จัดทำดัชนีราคาอยู่เพียงกรุงเทพฯ และปริมณฑล เพื่อให้เป็นตัวแทนในภาพรวมที่ดียิ่งขึ้น
2. ช่วงที่ทำการวิเคราะห์ยังคงมีผลกระทบจากวิกฤตเศรษฐกิจ อาจทำให้ไม่เห็นผลของกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินที่อาจเกิดขึ้น นอกจากนี้ ยังมีการรวมผลของการเปลี่ยนแปลงนโยบายเงินเข้าไปด้วย ทำให้ผลมีความผันผวนยิ่งขึ้น ดังนั้นควรทำการศึกษาอีกครั้งในช่วงที่ไม่มีความผันผวนของข้อมูลมากนัก
3. การศึกษาผลของการดำเนินนโยบายการเงินที่มีผลต่อการบริโภคของครัวเรือน อาจทำการศึกษาเฉพาะในส่วนของผลกระทบที่มีต่อการบริโภคของครัวเรือน โดยวิเคราะห์ลงลึกในรายละเอียดเพิ่มเติมมากยิ่งขึ้น จากการศึกษาพฤติกรรมผู้บริโภคโดยตรง และการเข้าถึงแหล่งเงินที่ใช้ในการบริโภคของครัวเรือน