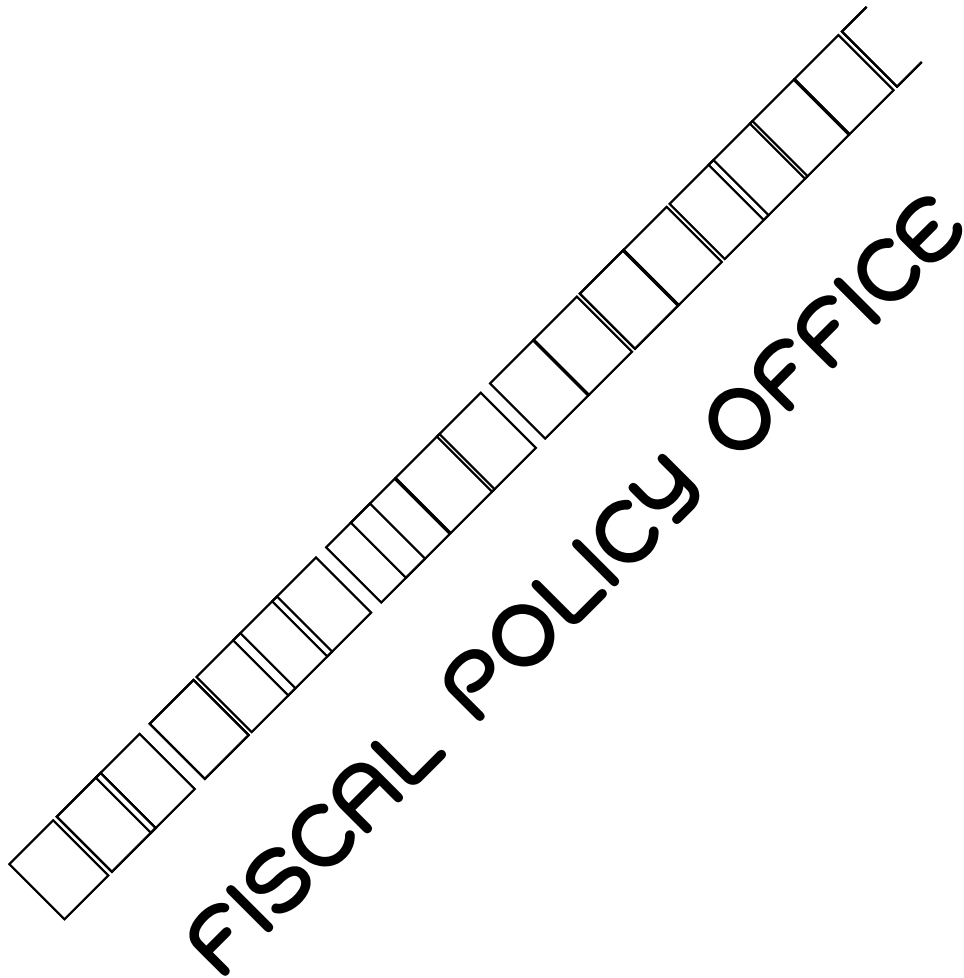


2.1) หากการเกินดุลงบประมาณเบื้องต้นสูงกว่าที่คำนวณไว้ร้อยละ 1 ของ GDP จะทำให้ฐานะการคลังมีความเสี่ยงลดลงกล่าวคือ ระดับเพดานหนี้สาธารณะปรับเพิ่มเป็นร้อยละ 62.4 และระดับหนี้สาธารณะคุณภาพลดลงเหลือร้อยละ 39.6

2.2) หากอัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นร้อยละ 1 หรืออัตราการขายตัวทางเศรษฐกิจลดลงร้อยละ 1 จะทำให้ฐานะการคลังมีความเสี่ยงสูง กล่าวคือ ส่งผลให้ระดับเพดานหนี้สาธารณะปรับลดลงเหลือร้อยละ 57.8 และระดับหนี้สาธารณะคุณภาพเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 48.1



บทที่ 4

บทสรุป

4.1 สรุปผลการศึกษา

จากผลการศึกษาซึ่งพบว่าระดับเพดานหนี้สาธารณะอยู่ที่ร้อยละ 60 และคุณภาพของหนี้สาธารณะอยู่ที่ระดับร้อยละ 45.3 ทำให้ทราบว่า

- 1) ฐานะการคลังของไทยในปัจจุบันค่อนข้างมีเสถียรภาพและมีความยั่งยืนเนื่องจากระดับหนี้สาธารณะอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับระดับคุณภาพ อีกทั้งยังอยู่ห่างจากระดับที่จะก่อให้เกิดความไม่ยั่งยืนทางการคลัง
- 2) กรอบความยั่งยืนทางการคลังของกระทรวงการคลังที่กำหนดไว้ที่ระดับร้อยละ 60 ของ GDP มีความเหมาะสมสอดคล้องกับการศึกษาตามแนวคิด Fiscal Space

4.2 ข้อเสนอแนะ

นอกจากการใช้วิธีพื้นที่การคลังในการประเมินความยั่งยืนทางการคลังและความแข็งแกร่งทางการคลัง โดยการเปรียบเทียบระหว่างระดับหนี้สาธารณะในปัจจุบันและระดับหนี้สาธารณะคุณภาพกับเพดานหนี้สาธารณะแล้ว การประยุกต์แนวคิดพื้นที่การคลังอย่างง่ายวิธีหนึ่งเพื่อประโยชน์ในการจัดทำงบประมาณประจำปีหรือการบริหารความเสี่ยงทางการคลังเกี่ยวกับการประเมินทิศทางของหนี้สาธารณะ สามารถทำได้อย่างรวดเร็วโดยไม่จำเป็นต้องทำการประมาณค่าทางเศรษฐมิติใดๆ ยกตัวอย่างเช่น หากมีนโยบายที่จะรักษาเสถียรภาพของสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ที่ระดับหนึ่งๆ เช่น อยู่ที่ระดับร้อยละ 50 ต่อ GDP ภายใต้สมมติฐาน r และ g ที่ใช้ในการศึกษาซึ่งมีความแตกต่างกันอยู่ร้อยละ 3 หากการขาดดุลการคลังเบื้องต้นอยู่ที่ระดับร้อยละ 1.5 (ระดับหนี้เป้าหมายที่ร้อยละ 50 หรือ 0.5 คูณกับส่วนต่างของ r และ g ที่ร้อยละ 3) ของ GDP ก็จะทำให้หนี้สาธารณะต่อ GDP รักษาระดับอยู่ที่ร้อยละ 50 แต่หากการขาดดุลมาก (น้อย) กว่านี้ ก็จะทำให้ระดับหนี้สาธารณะต่อ GDP เพิ่มขึ้น (ลดลง) เป็นต้น¹⁰

อย่างไรก็ตาม หากสมมติฐานต่างๆที่ใช้ในการศึกษาสอดคล้องกับความเป็นจริง ภาพรวมของฐานะการคลังและหนี้สาธารณะปัจจุบันในเชิงปริมาณถือว่าอยู่ในระดับที่ไม่มีปัญหา ดังนั้น การบริหารนโยบายการคลัง

¹⁰ เงื่อนไขที่ทำให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP คงที่คือ $pb = (r-g)d$ (ดูรายละเอียดการพิสูจน์ทางคณิตศาสตร์ในภาคผนวก)

ควรหันมาให้ความสำคัญในเชิงคุณภาพของการใช้จ่ายเงินและการหารายได้ของรัฐบาลควบคู่ไปด้วย เช่น การจัดการรายได้อย่างเพียงพอและเป็นธรรมโดยยึดหลักการเพิ่มประสิทธิภาพการแข่งขันและส่งเสริมให้เกิดความเท่าเทียมทางเศรษฐกิจและสังคม ส่วนในด้านรายจ่ายควรใช้จ่ายอย่างมีประสิทธิภาพโดยการคัดเลือกนโยบายที่เหมาะสม ควบคุมรายจ่ายประจำที่ไม่จำเป็นและเพิ่มรายจ่ายลงทุนตามลำดับความสำคัญสอดคล้องกับแนวทางการพัฒนาประเทศที่ยั่งยืน

นอกจากนี้ การรักษาความยั่งยืนทางการคลังของประเทศไม่ควรคำนึงเฉพาะการรักษาสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ให้มีเสถียรภาพเพียงมิติเดียว แต่ควรคำนึงถึงควมมีประสิทธิภาพในการบริหารรายจ่าย รายจ่าย ทรัพย์สิน การพัฒนาบุคลากร ฐานข้อมูล รวมถึงการป้องกันปราบปรามการทุจริตและความขัดแย้งเชิงผลประโยชน์ของกลุ่มผลประโยชน์ต่างๆ ควบคู่กันไปด้วยจึงจะนำมาสู่ความยั่งยืนทางการคลังอย่างแท้จริง

4.3 ข้อจำกัดของการศึกษา

1) ด้วยข้อจำกัดของอนุกรมข้อมูลทำให้ในทางสถิติแล้วจำนวนข้อมูลที่นำมาใช้ในการประมาณค่าทางเศรษฐมิติอาจมีไม่มากนัก อีกทั้งข้อจำกัดของข้อมูลที่มีการจัดทำเผยแพร่ยังไม่ครอบคลุมภาคสาธารณะทั้งหมด (รัฐบาล องค์กรปกครองส่วนท้องถิ่น และรัฐวิสาหกิจ) ทำให้ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาโดยเฉพาะดุลการคลังจำกัดอยู่เฉพาะภาครัฐบาลเท่านั้น

2) การศึกษาพื้นที่การคลังอิงอยู่กับการประมาณค่าแบบจำลองเศรษฐมิติ ดังนั้น จึงเป็นการประมาณพฤติกรรมการตอบสนองของดุลการคลังต่อระดับหนี้สาธารณะในรูปแบบที่เคยเป็นมาโดยเฉลี่ยในอดีต ดังนั้น จึงไม่สามารถครอบคลุมถึงพฤติกรรมที่ผิดปกติไปจากเดิม ในทำนองเดียวกัน เพดานหนี้สาธารณะซึ่งระบุว่าเมื่อหนี้สาธารณะเกินระดับดังกล่าวแล้วหนี้จะเพิ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ อย่างไม่มีขอบเขตก็เป็นเพียงการอ้างอิงถึงพฤติกรรมการคลังโดยเฉลี่ยตามปกติในช่วงเวลาที่ผ่านมาเท่านั้น หากรัฐบาลมีการตอบสนองหรือมีความพยายามในการรักษาวินัยการคลังมากกว่าปกติ ผลลัพธ์ย่อมเปลี่ยนแปลงไป

3) การศึกษาพื้นที่การคลังยังมีข้อควรระวังในการนำตัวเลขไปใช้งานเนื่องจากมีความอ่อนไหวสูง

4) การกล่าวถึงระดับหนี้สาธารณะคุณภาพหรือเพดานหนี้สาธารณะไม่มีความเกี่ยวข้องใดๆ กับระดับหนี้สาธารณะที่มีประสิทธิภาพหรือเป็นระดับที่ดีที่สุดในการพัฒนาประเทศ เป็นเพียงการคาดการณ์ระดับหนี้สาธารณะที่จะเกิดขึ้นจากพฤติกรรมตอบสนองของรัฐบาลตามปกติเท่านั้น

5) หากคำนึงถึงความยั่งยืนในภาพรวมโดยดูจาก National Saving Identity ($X-M = S-I + T-G$)¹¹ คือ ไม่เพียงแต่วิเคราะห์เฉพาะการออมหรือหนี้ที่เกิดจากภาคสาธารณะเท่านั้น แต่การกระทำใดๆจากภาคสาธารณะยังอาจส่งผลเชื่อมโยงกับภาคเอกชนและภาคต่างประเทศได้อีกด้วย ในทำนองเดียวกัน หากภาคเอกชนหรือภาคต่างประเทศเกิดวิกฤติขึ้น ก็ย่อมส่งผลกระทบต่อภาคสาธารณะเช่นกัน ดังนั้นการวิเคราะห์ความยั่งยืนของภาคสาธารณะโดยไม่คำนึงถึงภาคเศรษฐกิจอื่นเท่าที่ควรอาจทำให้ผลการวิเคราะห์ผิดพลาดได้ เพราะแม้ภาคการคลังจะไม่มีปัญหาในตอนแรกแต่หากภาคเอกชนหรือภาคต่างประเทศเกิดปัญหา สุดท้ายก็จะเกิดผลกระทบไปสู่ภาคการคลังในที่สุด

6) การพิจารณาจากสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP นั้นหากพิจารณาจากประสบการณ์ในต่างประเทศพบว่าบางประเทศเช่น ญี่ปุ่นมีระดับสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP สูงถึงกว่าร้อยละ 200 แต่ก็ยังคงสามารถดำรงอยู่ได้ ต่างจากประสบการณ์ในละตินอเมริกาซึ่งมีสัดส่วนหนี้ต่อ GDP ในช่วงประมาณร้อยละ 70 ก็ประสบปัญหาวิกฤติ ดังนั้นความแตกต่างประการหนึ่งคือ สัดส่วนหนี้ในประเทศและต่างประเทศโดยในประเทศญี่ปุ่นแม้จะมีหนี้มากแต่ส่วนใหญ่เป็นหนี้ในประเทศ ต่างจากในละตินอเมริกาซึ่งระดับหนี้้น้อยกว่าแต่ส่วนใหญ่เป็นหนี้ต่างประเทศ ประเด็นความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั้งต่างประเทศและในประเทศก็เป็นเรื่องสำคัญ ซึ่งในงานศึกษานี้ไม่ได้ศึกษาในเชิงรายละเอียดของลักษณะหนี้ดังกล่าว

¹¹ X, M, S, I, T, และ G คือ การส่งออก การนำเข้า การออม การลงทุน รายได้รัฐบาล และรายจ่ายรัฐบาล ตามลำดับ

บรรณานุกรม

หนังสือและบทความในหนังสือ

- ธนาคารกรุงเทพ จำกัด(มหาชน). ฝ่ายวิจัย. (2541) ยุโรป 1999 “ยูโร” เงินสกุลใหม่, *จุดสารธนาคารกรุงเทพ*.
- นรพัทธ์ อัสวาลถก. (2546) การวิเคราะห์ฐานะการคลังของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต. คณะเศรษฐศาสตร์, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- นิตินัย ศิริสมรรถการ. (2544) การวิเคราะห์ฐานะการคลังรัฐบาล, *วารสารการเงินการคลัง*, ปีที่ 16 ฉ. 50.

Books & Articles

- Afonso, A. (2000) Fiscal policy sustainability: some unpleasant European evidence. Department of Economics , Instituto Superior de Economia e Gestao , Universidade Tecnica de Lisboa.
- Aziz, J. et al. (2001) People’s Republic of China-Hong Kong Special administrative region. Asia and Pacific Department, International Monetary Fund.
- Blanchard, O. J. (1990) Suggestions for a new set of fiscal indicators, *OECD Working Paper*, 79.
- Blejer, M. I. & Cheasty, A. (1990) Analytical and Methodological Issues in the Measurement of Fiscal Deficits, *IMF Working Paper*, 90/105.
- Bofinger, P. (1998) Sustainability of Fiscal Policies and EMU. The Sustainability Report, Association for the Monetary Union of Europe (AMUE).
- Catao, L. & Terrones, M. E. (2003) Fiscal Deficits and Inflation, *IMF Working Paper*, wp/03/65.
- Chalk, N. & Hemming, R. (2000) Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice, *IMF Working Paper*, 00/81.
- Combes, J.L. & Saadi-Sedik, T. (2006) How Does Trade Openness Influence Budget Deficits in Developing Countries?, *IMF Working Paper*, wp/06/3.
- Corker, R. & Rehm, D. & Kostial, K. (2001) Kosovo Macroeconomic Issues and Fiscal Sustainability. Cataloging in Publication Data, International Monetary Fund.
- Cuddington, J. T. (1997) Analysing the Sustainability of Fiscal Deficits in Developing Countries. Economics Department, Georgetown University, pp 1-47.

- Fiscal Policy Research Institute. (2002) Early Warning System of Fiscal Crisis of Thailand.
- Frankel, J.A. & Vegh, C.A. & Vuletin, G. (2012) On Graduation from Fiscal Procyclicality, *M-RCBG Faculty Working Paper*, No. 2012-09.
- Greiner, A. (1999) An inquiry into the sustainability of German fiscal policy: some time-series tests, *Public Finance Review*, 27(2), pp. 220-236.
- Hakkio, C.S. & Rush, M. (1991) Is the Budget Deficit “Too Large?”. *Economic Inquiry*, 29(3), pp. 429-445.
- Hamilton, J. D. & Flavin, M.A. (1986) On the Limitations of Government Borrowing: A Framework for Empirical Testing, *The American Economic Review*, 76(4), pp. 808-819.
- Harch, S. (2000) On the sustainability area as a simplifying didactic device, *Cambridge Journal of Economic*, 24, pp. 505-509.
- Horne, J. (1991) Indicators of Fiscal Sustainability, *IMF Working Paper*, 91/5.
- International Monetary Fund. (1996) World Economic Outlook.
- International Monetary Fund. (2012) World Economic Outlook.
- Kochhar, K. et al. (1996) Thailand The Road to Growth. International Monetary Fund.
- Olekalns, N. (2000) Sustainability and stability? Australian fiscal policy in the twentieth century, *Australian Economic Papers*, 39(2), pp. 138-151.
- Ostry, J.D. & Ghosh, A.R. & Kim, J.I. & Qureshi, M.S. (2010) Fiscal Space. IMF Staff Position Note, SPN/10/11.
- Pasinetti, L.L. (1998) The myth (or folly) of the 3%deficit/GDP Maastricht ‘parameter’, *Cambridge Journal of Economics*, 22, pp. 103-116.
- Puangpeth P. (2001) Fiscal Vulnerability, Master’s thesis. Faculty of Economics, Thammasat University.
- Trehan, B. & Walsh, C.E. (1991) Testing Intertemporal Budget Constraints: Theory and Applications to U.S. Federal Budget and Current Account Deficits, *Journal of Money Credit and Banking*, 23(2), pp. 206-223.
- Ulbrich, H.H. (1999) The Fiscal Sustainability of the South Carolina Revenue and Expenditure System 1998-2010. Strom Thurmond Institute of Government and Public Affairs, Clemson University.
- Zandi, M. & Cheng, X. & Packard, T. (2011) Fiscal Space. Moody’s Analytics, Special Report on December 13.

ภาคผนวก

การพิสูจน์ทางคณิตศาสตร์ที่เกี่ยวข้อง

การอธิบายความหมายของภาพที่ 2 ว่าเหตุใดเมื่อดุลการคลังเบื้องต้น (เส้น s shape) อยู่เหนือ (ใต้) $r-g$ (เส้นประ) แล้วสัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP จะลดลง (เพิ่มขึ้น) แต่หากเป็นจุดตัดของเส้นทั้งสองจะทำให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP คงที่ สามารถอธิบายได้ ดังนี้

กำหนดให้

d คือ สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP (Y)

D คือ หนี้สาธารณะ

PB คือ ดุลการคลังเบื้องต้น

pb คือ ดุลการคลังเบื้องต้นต่อ GDP

r คือ อัตราดอกเบี้ยหรือต้นทุนการกู้เงินของภาครัฐ

g คือ อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจที่เป็นตัวเงิน

t คือ เวลา

โดยที่

$$d = \frac{D}{Y}$$

Take first order derivative with respect to time

$$\frac{\partial d}{\partial t} = \frac{\frac{\partial D}{\partial t} Y - \frac{\partial Y}{\partial t} D}{Y^2}$$

โดยที่

$$\frac{\partial D}{\partial t} = -PB + rD$$

ดังนั้น เมื่อแทนค่ากลับจะได้

$$\frac{\partial d}{\partial t} = \frac{(-PB + rD)Y - \frac{\partial Y}{\partial t} D}{Y^2}$$

จัดรูปใหม่เป็น

$$\frac{\partial d}{\partial t} = -\frac{PB}{Y} + \left(r - \frac{\frac{\partial Y}{\partial t}}{Y}\right) \frac{D}{Y}$$

ดังนั้น หากต้องการให้ $\frac{\partial d}{\partial t}$ เท่ากับ 0 (สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP คงที่) จะต้องบรรลุเงื่อนไข

$$pb = (r - g)d \quad \text{โดยที่ } g = \frac{\frac{\partial Y}{\partial t}}{Y}$$

ตามภาพที่ 2 จะเห็นว่าหากเส้น s shape ตัดกับเส้นประแสดงว่า $pb = (r-g)d$ ทำให้สัดส่วนหนี้สาธารณะคงที่ แต่หากเส้น s shape อยู่เหนือเส้นประ แสดงว่า $pb > (r-g)d$ ก็จะทำให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP ลดลงในทางตรงข้ามหากการเกินดุลการคลังเบื้องต้นน้อยกว่า $(r-g)d$ ก็จะทำให้สัดส่วนหนี้สาธารณะต่อ GDP เพิ่มขึ้น

สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง
FISCAL POLICY OFFICE



สำนักงานเศรษฐกิจการคลัง กระทรวงการคลัง
ถนนพระราม 6 แขวงสามเสนใน เขตพญาไท กรุงเทพฯ 10400
โทรศัพท์ 0-2273-9020 โทรสาร 0-2273-5602
www.fpo.go.th