

## ผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่อภาวะเงินเฟ้อและการลงทุนภาคเอกชน

### The Impacts of Oil Price toward Inflation and Private Investment

ธิดารัตน์ ศรีจรูญ<sup>1</sup>

Tidarat Sricharoon<sup>1</sup>

#### บทคัดย่อ

งานวิจัยนี้ศึกษาผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่อภาวะเงินเฟ้อและการลงทุนภาคเอกชน โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงทิศทางและขนาดของผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อและการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งได้ใช้ข้อมูลอนุกรมเวลารายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 พ.ศ.2540 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ.2549 โดยใช้วิธีการทดสอบ ได้แก่ unit root test, vector autoregressive model (VAR), cointegration, impulse response function และ variance decomposition ผลการศึกษา พบว่า ปริมาณเงินที่แท้จริงตามความหมายกว้างส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อมากที่สุด และราคาน้ำมันส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อน้อยที่สุด สำหรับปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชน จากการศึกษา พบว่า อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริงส่งผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริงมากที่สุด ส่วนราคาน้ำมันส่งผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริงค่อนข้างน้อย แต่ดุลการชำระเงินที่แท้จริงส่งผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริงน้อยที่สุด

#### ABSTRACT

This research studied the impacts of oil price shock on inflation and private investment. The objective of this research is to study the directions and the impacts of oil price shock on inflation and private investment. The study was based on time series quarterly data during the period from quarter 1, 1997 to quarter 4, 2006. The data analysis was done by using the unit root test, vector autoregressive model (VAR), cointegration, impulse response function and variance decomposition. The results show that real balances (broad money : M2) had the greatest impact on inflation and oil price had the least impact on inflation. Real minimum loan rate had the greatest impact on private investment, oil price had impact on private investment slightly and balance of payment had the least impact on private investment.

**Keywords :** oil price, inflation, private investment

E-mail : akira\_nemo@hotmail.com

---

<sup>1</sup> นิสิตปริญญาโท สาขาเศรษฐศาสตร์ คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ กรุงเทพฯ 10900

## คำนำ

การพัฒนาเศรษฐกิจของประเทศให้มีความเจริญเติบโตเป็นสิ่งทีทุกประเทศพึงปรารถนา สำหรับประเทศไทยก็เช่นเดียวกันกับหลาย ๆ ประเทศ ซึ่งมีความต้องการขยายความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ เพื่อให้ประเทศมีผลิตภัณฑ์ประชาชาติอยู่ในระดับสูง ประชาชนมีคุณภาพชีวิตที่ดี และอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับที่เหมาะสม เป็นต้น โดยการที่ประเทศจะมีความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้นั้น ส่วนหนึ่งได้เน้นไปที่การขยายตัวของภาคเศรษฐกิจต่างๆ ทั้งภาคอุตสาหกรรม เกษตรกรรม และอสังหาริมทรัพย์ เป็นต้น ทำให้มีความจำเป็นในการใช้พลังงานในทุกภาคเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นด้วย ซึ่งส่วนใหญ่ก็เป็นความต้องการใช้น้ำมันเป็นหลัก เนื่องจากน้ำมันเป็นปัจจัยการผลิตที่สำคัญของอุตสาหกรรมต่างๆ โดยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543-2549 (ตารางที่ 1) ประเทศไทยมีความต้องการใช้น้ำมันดิบในการกลั่นเป็นผลิตภัณฑ์ปิโตรเลียมต่างๆจำนวนมาก เพื่อใช้ในการผลิตและการขนส่งสินค้าและบริการ ประมาณวันละ 749,629 บาร์เรล ในปี พ.ศ. 2543 และเพิ่มขึ้นเป็น 925,498 บาร์เรล ในปี พ.ศ. 2549 แต่ความสามารถในการผลิตน้ำมันดิบภายในประเทศมีเพียงประมาณวันละ 58,096 บาร์เรล ในปี พ.ศ. 2543 และเพิ่มขึ้นเป็น 128,950 บาร์เรล ในปี พ.ศ. 2549 ซึ่งก็ยังไม่เพียงพอต่อความต้องการใช้น้ำมันภายในประเทศ จึงต้องมีการนำเข้าน้ำมันดิบจากต่างประเทศเป็นส่วนใหญ่ และเป็นปริมาณที่สูงมากเมื่อเทียบกับการผลิตน้ำมันดิบภายในประเทศเอง นั่นคือ มีปริมาณการนำเข้าน้ำมันดิบมากถึงวันละ 638,207 บาร์เรลในปี พ.ศ. 2543 และเพิ่มขึ้นเป็น 763,859 บาร์เรล ในปี พ.ศ. 2549

จากการที่ประเทศไทยต้องพึ่งพาการนำเข้าน้ำมันดิบจากต่างประเทศเป็นจำนวนมากนี้ เมื่อราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกมีการเปลี่ยนแปลงจึงส่งผลกระทบต่อราคาน้ำมันในประเทศและเศรษฐกิจภายในประเทศอย่างหลีกเลี่ยงไม่ได้ กล่าวคือ เมื่อราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกเพิ่มสูงขึ้น จะทำให้ประเทศผู้นำเข้าน้ำมันดิบอย่างประเทศไทยมีมูลค่าการนำเข้าน้ำมันดิบสูงขึ้น จนเป็นเหตุให้เกิดการขาดดุลการค้าและดุลบัญชีเดินสะพัดเพิ่มมากขึ้น นอกจากนี้ การที่ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น จะทำให้ผู้ผลิตมีต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ส่งผลให้อุปทานมวลรวมลดลง ผลักดันให้ราคาสินค้าภายในประเทศเพิ่มสูงขึ้นตามแรงกดดันทางด้านอุปทาน จนเกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้นภายในประเทศ ผู้บริโภคจึงประสบปัญหาค่าครองชีพที่สูงขึ้น มีผลให้การบริโภคสินค้าและบริการลดลง ผู้ผลิตจึงปรับลดการผลิตและชะลอการลงทุนลง การจ้างงานและรายได้ของแรงงานจึงลดลงไปด้วย ส่งผลให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศลดลง และนำไปสู่การชะงักงันของภาวะเศรษฐกิจพร้อมเงินเฟ้อ (stagflation)

ดังนั้น จากการที่ราคาน้ำมันเป็นตัวแปรที่มีบทบาทสำคัญต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจของประเทศ และส่งผลกระทบต่อตัวแปรสำคัญทางเศรษฐกิจของประเทศ โดยเฉพาะอย่างยิ่งภาวะเงินเฟ้อที่คาดว่าจะเกิดขึ้นเมื่อราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น และการลงทุนภาคเอกชนซึ่งเป็นองค์ประกอบสำคัญของผลิตภัณฑ์ประชาชาติ โดยการลงทุนเกือบทุกประเภท ทั้งการลงทุนในเครื่องจักรอุปกรณ์ การลงทุนด้านการก่อสร้าง หรือการลงทุนในสินค้าคงเหลือ ล้วนแต่มีความผันผวนตามเศรษฐกิจของประเทศในระดับที่สูงมาก รวมทั้งมีความอ่อนไหวต่อวัฏจักรธุรกิจหรือการเปลี่ยนแปลงของราคาปัจจัยการผลิตสำคัญอย่างน้ำมันค่อนข้างมาก จึงทำให้การวิเคราะห์ผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่อภาวะเงินเฟ้อและการลงทุนภาคเอกชนมีความน่าสนใจ และสามารถนำไปใช้เป็นแนวทางในการวางนโยบายให้กับหน่วยงานที่เกี่ยวข้อง เพื่อใช้พัฒนาประเทศต่อไปได้

ตารางที่ 1 ปริมาณการจัดการและการใช้น้ำมันดิบในประเทศไทย ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2543-2549

หน่วย : บาร์เรล/วัน

	2543	2544	2545	2546	2547	2548	2549
ปริมาณการใช้ *	749,629	756,014	827,688	846,091	925,850	909,198	925,498
ปริมาณการผลิต	58,096	61,914	75,567	96,322	85,516	113,890	128,950
ปริมาณการนำเข้า	638,207	670,386	677,187	709,070	813,423	762,122	763,859

ที่มา : สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน, 2550

หมายเหตุ : \* น้ำมันดิบ คอนเดนเสท และอื่นๆ

### วัตถุประสงค์ของการวิจัย

การศึกษาค้นคว้ามีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาถึงทิศทางและขนาดของผลกระทบจากราคาน้ำมันที่มีต่อภาวะเงินเฟ้อและการลงทุนของภาคเอกชนในประเทศไทย

### แนวคิด ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

#### 1. แนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการวิจัย

ในการศึกษาผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่อภาวะเงินเฟ้อและการลงทุนภาคเอกชนนั้น มีแนวคิดและทฤษฎีที่ใช้ในการศึกษาดังนี้

##### 1.1 ทฤษฎีการเกิดภาวะเงินเฟ้อ

ภาวะเงินเฟ้อ หมายถึง ภาวะราคาสินค้าและบริการที่มีแนวโน้มสูงขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งสาเหตุที่เกิดเงินเฟ้อขึ้นในระบบเศรษฐกิจมาจาก 2 สาเหตุใหญ่ๆ คือ

1.1.1) **เงินเฟ้อที่เกิดจากอุปสงค์ฉุด (demand-pull inflation)** เป็นเงินเฟ้อที่เกิดจากแรงดึงของอุปสงค์รวม เนื่องจากการเพิ่มขึ้นของปริมาณเงินและการใช้จ่ายภาครัฐบาล เป็นผลให้อุปสงค์รวมเพิ่มขึ้น โดยหากอุปสงค์รวมเพิ่มขึ้นก่อนอย่างรวดเร็ว ขณะที่อุปทานรวมหรือผลิตภัณฑ์ในประเทศที่แท้จริงไม่สามารถขยายตัวรองรับกับอุปสงค์รวมที่เพิ่มขึ้นได้ เพราะในระยะสั้น ระบบเศรษฐกิจได้นำปัจจัยการผลิตที่ประเทศมีอยู่มาใช้ในการผลิตสินค้าและบริการอย่างเต็มที่แล้ว จึงไม่สามารถขยายการผลิตออกไปอีกได้ ดังนั้น เมื่ออุปสงค์รวมยังคงเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ แต่อุปทานรวมมีจำกัด ก็จะส่งผลให้ระดับราคาปรับตัวสูงขึ้น ภาวะเงินเฟ้อจึงเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง

1.1.2) **เงินเฟ้อที่เกิดจากต้นทุนผลัก (cost-push inflation)** หมายถึง เงินเฟ้อที่เกิดจากต้นทุนการผลิตที่เพิ่มขึ้น เนื่องมาจากการเรียกร้องค่าแรงของสหพันธ์กรรมกร ธุรกิจต้องการกำไรมากเกินไปจนเกินควร หรือเกิดจากการลดลงของอุปทาน อันเนื่องมาจากภาวะผันแปรทางธรรมชาติ วิกฤติการณ์เศรษฐกิจ หรือการกักตุนสินค้า เป็นต้น เมื่อต้นทุนการผลิตสินค้าเพิ่มขึ้น ผู้ผลิตจึงเสนอขายผลิตภัณฑ์ในราคาที่สูงขึ้น ดังนั้น อุปทานรวมจึงเคลื่อนย้ายสูงขึ้น และถ้าเส้นอุปสงค์รวมยังคงเป็นเส้นเดิม ระดับราคาก็จะต้องสูงขึ้น และเกิดเงินเฟ้อขึ้น

## 1.2 ทฤษฎีที่เกี่ยวกับการลงทุน

การลงทุน หมายถึง การใช้จ่ายที่เข้าไปเพื่อการผลิตสินค้าที่ไม่ใช่สินค้าเพื่อการบริโภคในปัจจุบันในรอบระยะเวลาใดเวลาหนึ่ง ซึ่งทฤษฎีที่เกี่ยวกับการลงทุนมีดังนี้

### 1.2.1) ทฤษฎีการลงทุนโดยอาศัยหลักว่าด้วยตัวเร่ง

ทฤษฎีนี้พิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างการลงทุนสุทธิกับผลผลิต โดยกล่าวว่า ถ้าการลงทุนสุทธิมีค่าเป็นบวก ปริมาณทุนของประเทศจะเพิ่มขึ้น ทำให้กำลังการผลิตของประเทศเพิ่มขึ้น และส่งผลให้ผลผลิตขยายตัวหรือรายได้ประชาชาติที่แท้จริงเพิ่มขึ้นด้วย

### 1.2.2) ทฤษฎีการลงทุนโดยอาศัยต้นทุนของเงิน

ทฤษฎีนี้มาจากหลักการที่ว่า ในการตัดสินใจลงทุนซื้อหลักทรัพย์ประเภททุน ผู้ผลิตจะต้องเปรียบเทียบระหว่างอัตราผลตอบแทนหรือประสิทธิภาพของการลงทุนหน่วยสุดท้าย (marginal efficiency of investment: MEI) ที่จะได้จากการใช้สินทรัพย์นั้นกับต้นทุนของเงินทุน ถ้าประสิทธิภาพของเงินทุนหน่วยสุดท้ายจากการใช้สินทรัพย์ประเภททุนสูงกว่าต้นทุนของเงินทุนที่ต้องจ่ายซื้อสินทรัพย์ ผู้ผลิตก็จะตัดสินใจลงทุนซื้อสินทรัพย์นั้น แต่ถ้าสินทรัพย์ใดให้ประสิทธิภาพของการลงทุนหน่วยสุดท้ายต่ำกว่าต้นทุนของเงินทุนที่ต้องจ่ายซื้อสินทรัพย์ ผู้ผลิตจะตัดสินใจไม่ลงทุนซื้อสินทรัพย์ดังกล่าว ดังนั้น สินทรัพย์ประเภททุนหน่วยสุดท้ายที่ผู้ผลิตจะลงทุน ก็คือ สินทรัพย์หน่วยที่ให้ประสิทธิภาพของเงินทุนหน่วยสุดท้ายเท่ากับต้นทุนของเงินทุนพอดี เนื่องจากต้นทุนของเงินทุนนี้เป็นต้นทุนที่เกิดแก่ผู้ใช้สินทรัพย์ประเภททุน จึงเรียกว่า ต้นทุนของเงินทุนทางด้านผู้ใช้ (user cost of capital)

### 1.2.3) ทฤษฎีการลงทุนของสำนักนีโอคลาสสิก

ทฤษฎีการลงทุนของสำนักนีโอคลาสสิก พัฒนามาจากทฤษฎีการสะสมทุนในระดับที่เหมาะสม (optimal accumulation of capital theory) ตามทฤษฎีนี้ ปริมาณทุนที่ต้องการถูกกำหนดโดยผลผลิตและอัตราดอกเบี้ยรวมทั้งปัจจัยอื่นๆ ที่มีความสำคัญ ได้แก่ ราคาของปัจจัยการผลิต ซึ่งตามแนวคิดของสำนักคลาสสิกขึ้นอยู่กับราคาสินค้าประเภททุน และภาษีรายได้ที่รัฐบาลจัดเก็บจากหน่วยผลิต ดังนั้น สรุปได้ว่า ถ้ามีการเปลี่ยนแปลงของผลผลิต อัตราดอกเบี้ยหรือการเปลี่ยนแปลงของราคาปัจจัยการผลิตเมื่อเปรียบเทียบกับราคาของผลผลิต ย่อมสามารถเปลี่ยนแปลงปริมาณทุนที่ต้องการได้ และนั่นคือการเปลี่ยนแปลงของการลงทุนนั่นเอง และจากการที่อัตราดอกเบี้ยเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดระดับการลงทุน ดังนั้น แสดงให้เห็นว่าการใช้นโยบายการเงินโดยมีอัตราดอกเบี้ยเป็นเครื่องมือสามารถเปลี่ยนแปลงระดับการลงทุนภายในประเทศได้

## 1.3 แนวคิดเกี่ยวกับดุลยภาพในระบบเศรษฐกิจ

ภาวะดุลยภาพในระบบเศรษฐกิจถูกกำหนดขึ้นที่ระดับอุปสงค์มวลรวม (AD) เท่ากับอุปทานมวลรวม (AS) ซึ่งเป็นภาวะที่แสดงให้เห็นว่าภาคเศรษฐกิจต่างๆ ทั้งภาคครัวเรือน ภาคธุรกิจ ภาครัฐบาล และภาคต่างประเทศ มีความต้องการใช้จ่ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการต่างๆ เท่ากับปริมาณผลผลิตที่หน่วยผลิต (y) ต้องการผลิตออกขายในระดับราคาเฉลี่ย (P)

โดยอุปสงค์มวลรวม (AD) แสดงถึงระดับผลผลิต (y) ณ ระดับราคา (P) ที่ทำให้เกิดดุลยภาพขึ้นทั้งในตลาดผลผลิต ตลาดเงิน และดุลการชำระเงิน โดยสามารถแสดงฟังก์ชันอุปสงค์มวลรวมจากแบบจำลอง IS-LM-BP ได้ว่า

$$y = y(\bar{g}, \frac{M^s}{P}, P, bp)$$

ส่วนอุปทานมวลรวม (AS) เมื่อพิจารณาว่า ผู้ผลิตมีเป้าหมายที่จะเลือกใช้ปัจจัยการผลิตในการผลิตสินค้าไว้ขาย เพื่อมุ่งหวังกำไรสูงสุด (profit maximization) ทำให้สามารถแสดงฟังก์ชันอุปทานมวลรวมได้ว่า

$$P = P(y, w, r, P_0)$$

จากนั้นหาภาวะดุลยภาพในระบบเศรษฐกิจ โดยให้อุปสงค์มวลรวม (AD) เท่ากับอุปทานมวลรวม (AS) แล้วนำสมการดุลยภาพที่ได้แทนในสมการการลงทุน จะได้ฟังก์ชันของเงินเฟ้อและฟังก์ชันของการลงทุน ดังนี้

### ฟังก์ชันของเงินเฟ้อ

$$P = P(\bar{g}, M^s, bp, w, r, P_0)$$

โดยที่ราคา (P) เป็นฟังก์ชันของการใช้จ่ายของภาครัฐที่แท้จริง ( $\bar{g}$ ) ปริมาณเงินที่แท้จริง ( $m^s$ ) ดุลการชำระหนี้ที่แท้จริง (bp) ราคาปัจจัยแรงงาน (w) อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (r) และราคาน้ำมัน ( $P_0$ ) ซึ่งเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการใช้จ่ายของภาครัฐที่แท้จริง ปริมาณเงินที่แท้จริง ดุลการชำระหนี้ที่แท้จริง ราคาปัจจัยแรงงาน อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง และราคาน้ำมัน

### ฟังก์ชันของการลงทุน

$$i = i(\bar{g}, M^s, bp, w, r, P_0)$$

โดยที่การลงทุน (i) เป็นฟังก์ชันของการใช้จ่ายของภาครัฐที่แท้จริง ( $\bar{g}$ ) ปริมาณเงินที่แท้จริง ( $m^s$ ) ดุลการชำระหนี้ที่แท้จริง (bp) ราคาปัจจัยแรงงาน (w) อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (r) และราคาน้ำมัน ( $P_0$ ) ซึ่งการลงทุนมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการใช้จ่ายของภาครัฐที่แท้จริง ปริมาณเงินที่แท้จริง และดุลการชำระหนี้ที่แท้จริง แต่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับราคาปัจจัยแรงงาน อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง และราคาน้ำมัน

## 2. งานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

จากการตรวจเอกสารที่เกี่ยวข้องกับการศึกษาเรื่องผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่อภาวะเงินเฟ้อและการลงทุนภาคเอกชน สามารถแบ่งตามลักษณะการศึกษาได้เป็น 2 ลักษณะ กล่าวคือ

งานวิจัยที่เกี่ยวกับภาวะเงินเฟ้อ ซึ่งจากงานวิจัยของนิมิตร (2529) พบว่า การเพิ่มสูงขึ้นของระดับราคาน้ำมันดิบเป็นสาเหตุสำคัญที่ก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อทางด้านต้นทุนผลึก ส่วนประสงค์และเนาวนุช (2537) จากงานศึกษาพบว่า การเพิ่มสูงขึ้นของราคาน้ำมัน อัตราค่าจ้างขั้นต่ำ และปริมาณเงิน เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เกิดภาวะเงินเฟ้อ สำหรับงานวิจัยของมงคล (2543) แสดงให้เห็นว่า การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงิน การใช้จ่ายภาครัฐบาล ดุลการชำระหนี้ และค่าจ้าง เป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อภาวะเงินเฟ้อ นอกจากนี้งานวิจัยของนิศากร (2546) พบว่า การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงิน (M2) อัตราค่าจ้าง และราคาน้ำมัน เป็นสาเหตุสำคัญของการ

เกิดเงินเพื่อขึ้นในประเทศ สำหรับงานวิจัยต่างประเทศ Lemgruber Antonio C. (1997) ได้ทำการศึกษาเงินเพื่อนำเข้า (imported inflation) ที่มีต่อเงินเฟ้อภายในประเทศบราซิล ทั้งปัจจัยภายในและปัจจัยภายนอกประเทศ พบว่า ปัจจัยภายในประเทศที่เป็นตัวกำหนดเงินเฟ้อที่สำคัญ คือ การเพิ่มขึ้นของปริมาณเงิน และเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในอดีต ส่วนปัจจัยภายนอกประเทศที่เป็นตัวกำหนดเงินเฟ้อที่สำคัญ คือ การเพิ่มขึ้นของอัตราแลกเปลี่ยน

ในส่วนของงานวิจัยที่เกี่ยวกับการลงทุน ประกอบด้วยงานวิจัยของเบญจภรณ์ (2541) ซึ่งแสดงให้เห็นว่า ปริมาณเงินทุนจากต่างประเทศ ผลกระทบที่มวลรวมในประเทศที่ผ่านมา และอัตราการขยายตัวของปริมาณสินเชื่อบริษัท มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับการลงทุนภาคเอกชน ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของบริษัท มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการลงทุนภาคเอกชน ส่วนงานวิจัยของนิติวิทย์ (2546) แสดงให้เห็นว่า ความผันผวนของนโยบายการคลังจะส่งผลกระทบต่อการลงทุนในสิ่งก่อสร้างมากกว่าความผันผวนของนโยบายการเงิน ในขณะที่ความผันผวนของนโยบายการเงิน โดยเฉพาะความผันผวนของอัตราการเจริญเติบโตของปริมาณเงิน จะส่งผลกระทบต่อการลงทุนในเครื่องจักรและอุปกรณ์ และการลงทุนในสินค้าคงเหลือมากกว่าความผันผวนของนโยบายการคลัง นอกจากนี้งานวิจัยต่างประเทศของ Luis Serven (1998) ซึ่งได้ทำการศึกษาผลกระทบจากความผันผวนของปัจจัยทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อการลงทุนของภาคเอกชน โดยใช้ข้อมูลเชิงประจักษ์จากประเทศกำลังพัฒนา 94 ประเทศ พบว่า การลงทุนภาคเอกชนจะมีความสัมพันธ์ทางลบกับอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง ราคาสัมพัทธ์ของสินค้าทุน และความผันผวนของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ส่วนผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติที่แท้จริง สัดส่วนสินเชื่อบริษัทเพื่อการลงทุนของภาคเอกชนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมประชาชาติ และการลงทุนภาคเอกชนในงวดเวลา ก่อน มีความสัมพันธ์ทางบวกกับการลงทุนภาคเอกชน

## วิธีการศึกษา

### 1. การเก็บรวบรวมข้อมูล

ในการศึกษาครั้งนี้ ข้อมูลที่ใช้เป็นข้อมูลทุติยภูมิแบบอนุกรมเวลา (time series data) เป็นรายไตรมาส ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2540-2549 เป็นระยะเวลา 10 ปี (รวม 40 ไตรมาส) ซึ่งตัวแปรที่ใช้ในการศึกษา ประกอบไปด้วย อัตราเงินเฟ้อ (P) การลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง (I) ราคาน้ำมัน (Po) ปริมาณเงินที่แท้จริงตามความหมายกว้าง (M2) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (MLR) ดุลการชำระเงินที่แท้จริง (bp) การใช้จ่ายของภาครัฐบาลที่แท้จริง (g) และค่าจ้างขั้นต่ำที่แท้จริง (w)

### 2. การวิเคราะห์ข้อมูล

เป็นการวิเคราะห์ผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่อภาวะเงินเฟ้อและการลงทุนภาคเอกชน ด้วยการนำข้อมูลทุติยภูมิต่างๆ มาทำการวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติ เพื่อหาความสัมพันธ์ของตัวแปรจากแบบจำลองเงินเฟ้อ และแบบจำลองการลงทุนภาคเอกชน รวมทั้งผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่อภาวะเงินเฟ้อและการลงทุนภาคเอกชน โดยขั้นตอนการศึกษาประกอบด้วย 5 ส่วนด้วยกัน กล่าวคือ ส่วนแรกเป็นผลการ

ทดสอบ unit root ของตัวแปรต่างๆ ด้วยวิธี Augmented Dickey - Fuller (ADF) เพื่อทดสอบคุณสมบัติความมีเสถียรภาพ (stationary) ของข้อมูล ส่วนที่สองเป็นผลการประมาณค่าแบบจำลอง vector autoregressive (VAR) ซึ่งได้แบ่งเป็น 2 แบบจำลอง คือ แบบจำลองเงินเฟ้อ และแบบจำลองการลงทุนภาคเอกชน ส่วนที่สามเป็นผลการทดสอบ cointegration โดยวิธีของ Johansen and Juselius นี้ เพื่อศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของตัวแปรราคาน้ำมันและตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นๆ ที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อและการลงทุนภาคเอกชน ส่วนที่สี่เป็นผลการทดสอบ impulse response function โดยแบ่งออกเป็น 2 ส่วนด้วยกัน คือ ผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อ และผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่อการลงทุนภาคเอกชน ส่วนสุดท้ายเป็นผลการวิเคราะห์ variance decomposition ของอัตราเงินเฟ้อและการลงทุนภาคเอกชน

แบบจำลอง VAR (Enders , 1995)

$$X_t = A_0 + \sum_{i=1}^n A_i X_{t-i} + \varepsilon_t$$

โดยที่  $X_t$  คือ เวกเตอร์ขนาด  $n \times n$  ภายในแบบจำลอง VAR

$A_0$  คือ เวกเตอร์ของค่าคงที่

$A_i$  คือ เวกเตอร์ขนาด  $n \times n$  ของค่าสัมประสิทธิ์ ที่แสดงความสัมพันธ์ระหว่างข้อมูลในอดีตกับค่าในปัจจุบันของตัวแปรภายในระบบ

$n$  คือ จำนวนความล่าช้า (lag) ของตัวแปรภายในระบบ

$\varepsilon_t$  คือ เวกเตอร์ขนาด  $n \times 1$  ของค่าคลาดเคลื่อน

การทดสอบ Impulse response function (Enders , 1995)

$$X_t = \mu + \sum_{i=0}^m \Phi_i \varepsilon_{t-i}$$

โดยที่  $X_t$  คือ เวกเตอร์ของตัวแปรที่ศึกษา

$\mu$  คือ ค่าเฉลี่ยของ  $X_t$

$\varepsilon_t$  คือ เวกเตอร์ของค่าคลาดเคลื่อน

$\Phi_i$  คือ ค่า impulse multiplier ที่แสดงถึงผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันที่มีต่อตัวแปรในแบบจำลอง

## ผลการศึกษา

### 1. ผลการทดสอบ Unit Root

ในการศึกษาครั้งนี้ได้ใช้วิธีการทดสอบ unit root ด้วยวิธี Augmented Dickey - Fuller (ADF) เพื่อทดสอบคุณสมบัติความมีเสถียรภาพของตัวแปร ซึ่งจากผลการทดสอบ unit root ณ ระดับ หรือ  $I(0)$  พบว่า ตัว

แปรที่มีคุณสมบัติความมีเสถียรภาพ ณ ระดับ (stationary at level) ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ (P) ดุลการชำระเงินที่แท้จริง (bp) และการใช้จ่ายของภาครัฐบาลที่แท้จริง (g) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (MLR) และค่าจ้างขั้นต่ำที่แท้จริง (w) ส่วนการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง (I) ราคาน้ำมัน (Po) และปริมาณเงินที่แท้จริงตามความหมายกว้าง (M2) ไม่มีเสถียรภาพ ณ ระดับ (nonstationary at level) จึงต้องทำการทดสอบ unit root ของตัวแปรเหล่านี้ในรูปผลต่างครั้งที่ 1 (first difference) ต่อไป โดยผลการทดสอบ พบว่า ตัวแปรทั้งหมดที่ใช้ในการศึกษามีคุณสมบัติความมีเสถียรภาพ (stationary) ภายหลังจากการทำ first difference เป็นผลให้ตัวแปรทั้งหมดสามารถที่จะนำไปใช้ในการประมาณค่าแบบจำลอง VAR ต่อไปได้

## 2. ผลการประมาณค่าแบบจำลอง VAR

ในการประมาณค่าแบบจำลอง VAR นี้ ได้แบ่งการศึกษาออกเป็น 2 แบบจำลองด้วยกัน คือ แบบจำลองเงินเฟ้อ และแบบจำลองการลงทุนภาคเอกชน โดยใช้ค่า Akaike Information Criterion (AIC) ต่ำที่สุด เป็นตัวชี้วัดจำนวนความล่าช้าที่เหมาะสมของแบบจำลอง และใช้ inverse roots of the characteristic AR polynomial ในการทดสอบความมีเสถียรภาพ (stability) ของค่าสัมประสิทธิ์ในแบบจำลอง VAR พบว่าแบบจำลองเงินเฟ้อที่มีจำนวนความล่าช้าเท่ากับ 3 และแบบจำลองการลงทุนภาคเอกชนที่มีจำนวนความล่าช้าเท่ากับ 2 เป็นแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุด เนื่องจากมีค่า roots น้อยกว่า 1 และให้ค่า AIC ที่ต่ำ ดังนั้น จึงสามารถนำแบบจำลอง VAR ที่สร้างขึ้นดังกล่าวไปใช้ทดสอบ impulse response function ต่อไปได้

## 3. ผลการทดสอบ cointegration โดยวิธีของ Johansen and Juselius

แสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ในระยะยาวของตัวแปรราคาน้ำมัน (Po) และตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อ (P) และการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง (I) ซึ่งผลการทดสอบแสดงได้ดังนี้

### 3.1) ผลการทดสอบ cointegration ของราคาน้ำมันและตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่น ๆ ที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อ

จากการศึกษา พบว่า ตัวแปรทั้งหมดในแบบจำลองนี้มีความสัมพันธ์กันในระยะยาว โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว ดังสมการที่ 1

$$P = (-12.43605) + 0.0000979 Po + 0.000000000042 M2 + 0.302965 MLR - 0.0000000000852 bp + 0.0000000000681 g - 0.112427 w \quad (1)$$

จากสมการที่ 1 แสดงให้เห็นว่า ในระยะยาว อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (MLR) ส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อ (P) มากที่สุด รองลงมา คือ ค่าจ้างขั้นต่ำที่แท้จริง (w) ราคาน้ำมัน (Po) ดุลการชำระเงินที่แท้จริง (bp) การใช้จ่ายของภาครัฐบาลที่แท้จริง (g) และปริมาณเงินที่แท้จริงตามความหมายกว้าง (M2) ตามลำดับ โดยในการพิจารณาราคาน้ำมัน (Po) พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินเฟ้อ (P) ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานในแบบจำลอง โดยเมื่อราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นไป 1 บาทต่อบาร์เรล มีผลทำให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น 0.0000979 แสดงให้เห็นว่า ในช่วงที่ราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มสูงขึ้นตามภาวะเศรษฐกิจของโลกนั้น ผู้ผลิตซึ่งใช้น้ำมันเป็นปัจจัยสำคัญในการผลิตสินค้าและบริการจะมีต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น ส่งผลให้ผู้ผลิตผลักภาระด้าน



ต้นทุนนี้ไปยังผู้บริโภค โดยการปรับเพิ่มราคาสินค้าและบริการให้สูงขึ้น จึงเป็นเหตุให้เงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นตามไปด้วย

นอกจากนั้น เมื่อพิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นๆ พบว่า ปริมาณเงินที่แท้จริงตามความหมายกว้าง (M2) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (MLR) และการใช้จ่ายของภาครัฐบาลที่แท้จริง (g) มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันกับอัตราเงินเฟ้อ (P) ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานในแบบจำลอง กล่าวคือ เมื่อปริมาณเงินขยายตัวและการใช้จ่ายรัฐบาลเพิ่มขึ้น จะทำให้อุปสงค์มวลรวมภายในประเทศเพิ่มขึ้น ผลผลิตภายในประเทศจึงเพิ่มขึ้นด้วย ผลักดันให้ราคาสินค้าปรับตัวสูงขึ้น ประกอบกับอัตราดอกเบี้ยที่สูงขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนในการกู้ยืมของผู้ผลิตเพิ่มขึ้น ผู้ผลิตจึงปรับเพิ่มราคาสินค้าขึ้นอีก เป็นเหตุให้เกิดเงินเฟ้อขึ้นในที่สุด

ส่วนดุลการชำระเงินที่แท้จริง (bp) และค่าจ้างขั้นต่ำที่แท้จริง (w) มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินเฟ้อ (P) ซึ่งขัดแย้งกับสมมติฐานในแบบจำลอง แสดงให้เห็นว่า ในช่วงที่เศรษฐกิจของประเทศซบเซา การบริโภคและการลงทุนก็ชะลอตัวลง เกิดการว่างงานเป็นจำนวนมาก รวมทั้งประเทศมีการขาดดุลการชำระเงินติดต่อกันเป็นระยะเวลานาน ทำให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและสภาพคล่องภายในประเทศลดลง ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงทำการกระตุ้นเศรษฐกิจโดยใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัว ประกอบกับค่าจ้างแรงงานมีราคาถูกลงเพื่อจูงใจให้เกิดการจ้างงาน จึงทำให้เศรษฐกิจของประเทศค่อยๆ ฟื้นตัว การบริโภคและการลงทุนก็เพิ่มขึ้น ราคาสินค้าและบริการจึงปรับตัวสูงขึ้นด้วย จนเป็นเหตุให้เกิดภาวะเงินเฟ้อขึ้นในเวลาต่อมา

### 3.2) ผลการทดสอบ cointegration ของราคาน้ำมันและตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นๆ ที่มีต่อการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง

จากการศึกษา พบว่า ตัวแปรทั้งหมดในแบบจำลองนี้มีความสัมพันธ์กันในระยะยาว โดยมีค่าสัมประสิทธิ์ของความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว ดังสมการที่ 2

$$I = (-325000000000) - 34804246 Po + 0.460497 M2 + 26400000000 MLR - 4.040659 bp + 3.004126 g - 15200000000 w \quad (2)$$

จากสมการที่ 2 แสดงให้เห็นว่า ในระยะยาว อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (MLR) ส่งผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง (I) มากที่สุด รองลงมา คือ ค่าจ้างขั้นต่ำที่แท้จริง (w) ราคาน้ำมันที่แท้จริง (Po) ดุลการชำระเงินที่แท้จริง (bp) การใช้จ่ายของภาครัฐบาลที่แท้จริง (g) และปริมาณเงินที่แท้จริงตามความหมายกว้าง (M2) ตามลำดับ โดยในการพิจารณาราคาน้ำมัน (Po) พบว่า มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง (I) ซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานในแบบจำลอง โดยเมื่อราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นไป 1 บาทต่อบาร์เรล มีผลทำให้การลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริงลดลง 34804246 บาท แสดงให้เห็นว่า เมื่อราคาน้ำมันซึ่งเป็นต้นทุนสำคัญในการผลิตได้ปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น จะทำให้ผู้ผลิตมีต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้น ถ้าหากผู้ผลิตไม่สามารถปรับขึ้นราคาได้เพราะเป็นสินค้าควบคุมที่รัฐบาลไม่ให้ปรับขึ้นราคา ผู้ผลิตก็ต้องแบกรับภาระต้นทุนที่สูงขึ้น ทำให้กำไรของผู้ผลิตลดลง หรือในบางกรณีอาจประสบกับการขาดทุน ผู้ผลิตจึงทำการลดการผลิตและการลงทุนลดลงตามไปด้วย

นอกจากนั้น เมื่อพิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นๆ พบว่า ปริมาณเงินที่แท้จริงตามความหมายกว้าง (M2) การใช้จ่ายของภาครัฐบาลที่แท้จริง (g) ค่าจ้างขั้นต่ำที่แท้จริง (w) มีความสัมพันธ์กับการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง (I) ในทิศทางที่สอดคล้องกับสมมติฐานในแบบจำลอง โดยในช่วงที่ปริมาณเงินขยายตัวและการใช้จ่ายรัฐบาลเพิ่มขึ้น จะมีผลให้อุปสงค์มวลรวมในประเทศเพิ่มขึ้น ผลผลิตและรายได้ประชาชาติจึงสูงขึ้นตามไปด้วย ส่งผลให้การบริโภคของประชาชนและการลงทุนของผู้ผลิตเพิ่มสูงขึ้น แต่ในขณะเดียวกันก็ยังคงมีการว่างงานอยู่จำนวนมาก ประกอบกับค่าจ้างในขณะนั้นต่ำ จึงทำให้ผู้ผลิตมีอุปสงค์ต่อแรงงานมากขึ้น ส่งผลให้เกิดการจ้างงานและการลงทุนที่เพิ่มขึ้นตามไปด้วย

ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (MLR) และดุลการชำระเงินที่แท้จริง (bp) มีความสัมพันธ์กับการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง (I) ในทิศทางที่ขัดแย้งกับสมมติฐานในแบบจำลอง กล่าวคือ ในช่วงที่ประเทศเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ การบริโภคและการลงทุนซบเซา และเกิดการไหลออกของเงินทุนจำนวนมาก มีผลให้ประเทศเกิดการขาดดุลการชำระเงิน ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและสภาพคล่องภายในประเทศลดลง ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงกระตุ้นเศรษฐกิจโดยการเพิ่มปริมาณเงินเข้าไปในระบบเศรษฐกิจ ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยปรับตัวลดลง แต่ก็ยังคงอยู่ในระดับที่สูงอยู่ โดยหากนักลงทุนได้คาดการณ์แล้วว่าเศรษฐกิจของประเทศไทยมีแนวโน้มขยายตัวมากขึ้น แม้ว่าอัตราดอกเบี้ยเงินกู้จะอยู่ในระดับสูงก็ตาม นักลงทุนก็ยังคงจะทำการลงทุนต่อไป เนื่องจากได้พิจารณาแล้วว่าต้นทุนที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้้น้อยกว่าผลตอบแทนที่นักลงทุนจะได้รับจากการลงทุน

#### 4. ผลการทดสอบ Impulse Response Function

แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ของตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ ที่ส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อ (P) และการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง (I) โดยกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันของตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ เพิ่มขึ้นเท่ากับ 1 S.D. (ส่วนเบี่ยงเบนมาตรฐาน) ของข้อมูล ซึ่งแสดงผลการทดสอบได้ดังนี้

##### 4.1) ผลกระทบของตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ ที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อ

จากภาพที่ 1 สรุปได้ว่า อัตราเงินเฟ้อ (P) มีการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินที่แท้จริงตามความหมายกว้าง (M2) มากที่สุด รองลงมาคือ การใช้จ่ายของภาครัฐบาลที่แท้จริง (g) ค่าจ้างขั้นต่ำที่แท้จริง (w) ดุลการชำระเงินที่แท้จริง (bp) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (MLR) และราคาน้ำมัน (Po) ตามลำดับ โดยที่อัตราเงินเฟ้อ (P) มีการตอบสนองในทิศทางที่ค่อนข้างผันผวนในช่วงไตรมาสที่ 1 -20 เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อมีความอ่อนไหวมาก เมื่อเกิดวิกฤตเศรษฐกิจขึ้น จึงทำให้อัตราเงินเฟ้อมีการตอบสนองอย่างรวดเร็วในช่วงแรกๆ หลังจากนั้นก็มีขนาดการตอบสนองค่อนข้างคงที่ จนกระทั่งกลับสู่ภาวะปกติอย่างช้าๆ

โดยจากการศึกษา พบว่า ในช่วงที่เศรษฐกิจของโลกและประเทศคู่ค้าชะลอตัวลง การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมัน ประกอบกับความอึมครึมของสงครามสหรัฐกับอิรัก จึงทำให้เศรษฐกิจประเทศไทยเกิดการชะลอตัวลง อุปสงค์ภายในประเทศก็ลดลง ค่าเงินบาทผันผวน ทำให้เกิดความไม่เชื่อมั่นของผู้บริโภคและนักลงทุนต่อสถานการณ์ทางเศรษฐกิจ ดังนั้น จากปัจจัยต่างๆ เหล่านี้จึงเป็นเหตุให้อัตราเงินเฟ้อมีการตอบสนองต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ ในทิศทางที่ไม่ชัดเจนนัก

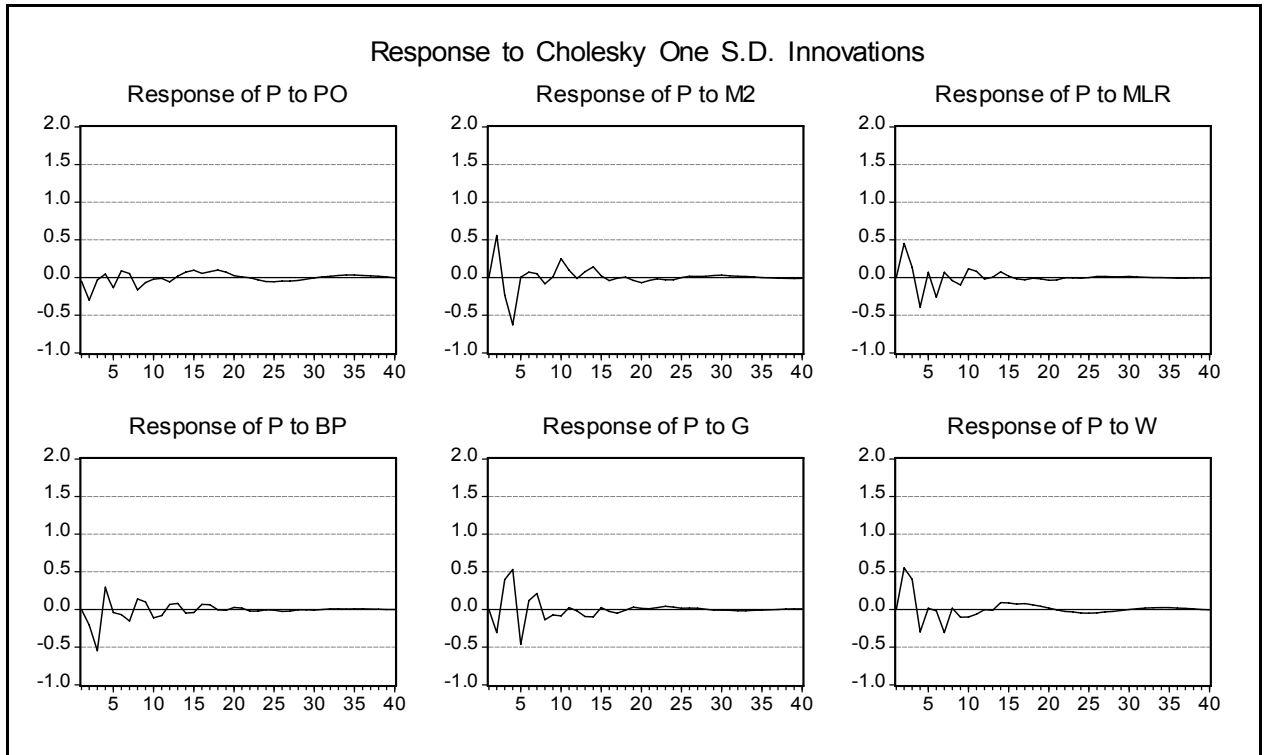
#### 4.2) ผลกระทบของตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ ที่มีต่อการลงทุนภาคเอกชน

จากภาพที่ 2 สรุปได้ว่า การลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง (I) มีการตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (MLR) มากที่สุด รองลงมาคือ ปริมาณเงินที่แท้จริงตามความหมายกว้าง (M2) การใช้จ่ายของภาครัฐบาลที่แท้จริง (g) ราคาน้ำมัน (Po) ค่าจ้างขั้นต่ำที่แท้จริง (w) และดุลการชำระเงินที่แท้จริง (bp) ตามลำดับ โดยที่การลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง (I) มีการตอบสนองในขนาดที่สูงมากในช่วง 10 ไตรมาสแรก ภายหลังจากเกิดการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ หลังจากนั้นก็มีขนาดการตอบสนองค่อนข้างคงที่ จนกระทั่งกลับสู่ภาวะปกติอย่างช้าๆ

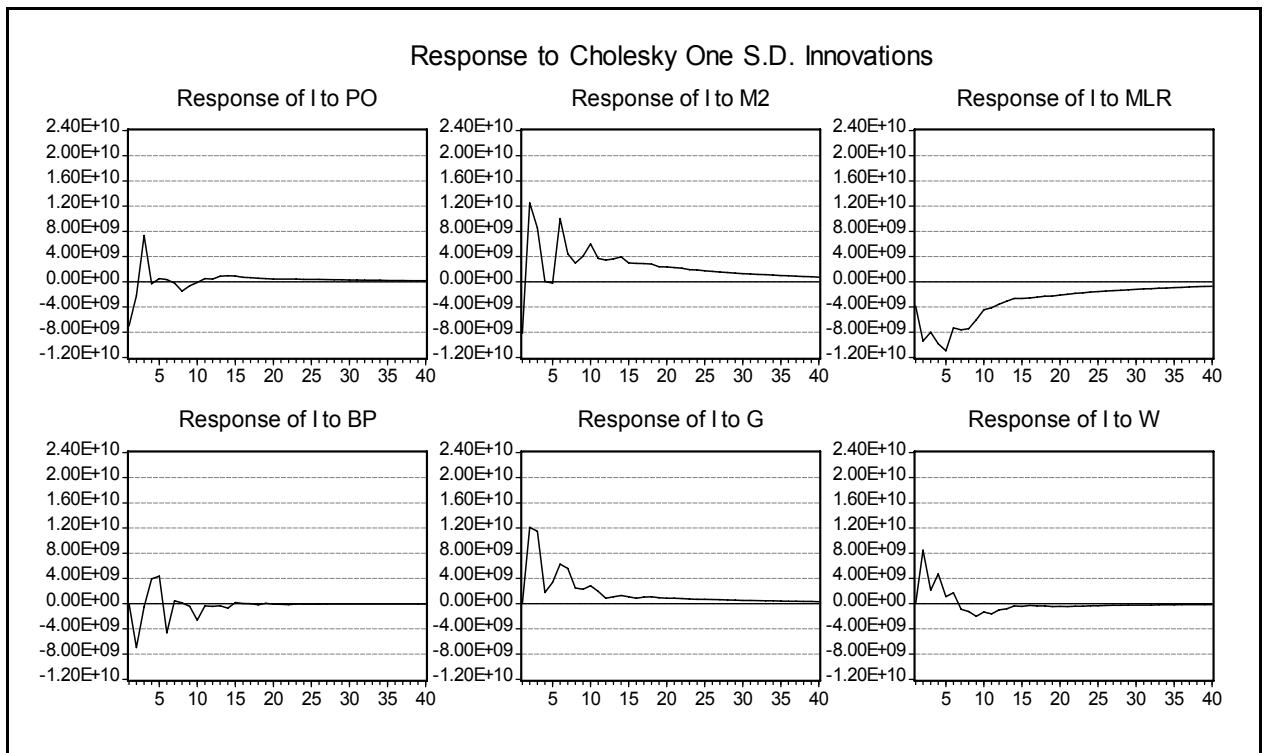
โดยจากการศึกษา พบว่า การลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง (I) มีการตอบสนองต่อราคาน้ำมัน (Po) ค่อนข้างน้อย และเป็นไปในทิศทางบวก แสดงให้เห็นว่า ในระยะเวลาที่ผ่านมา จากความต้องการน้ำมันที่เพิ่มขึ้นมากในช่วงที่เศรษฐกิจกำลังฟื้นตัว และการที่กลุ่มโอเปคปรับลดการผลิตน้ำมันลง ทำให้ราคาน้ำมันปรับตัวเพิ่มสูงขึ้น ส่งผลกระทบโดยตรงต่อต้นทุนการผลิต ผู้ผลิตจึงผลักภาระส่วนหนึ่งไปยังผู้บริโภค โดยการเพิ่มราคาสินค้า ประกอบกับรัฐบาลมีมาตรการสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชน จึงทำให้การลงทุนขยายตัวเพิ่มขึ้น

นอกจากนั้น เมื่อพิจารณาตัวแปรอื่นๆ พบว่า ปริมาณเงินที่แท้จริงตามความหมายกว้าง (M2) การใช้จ่ายของภาครัฐบาลที่แท้จริง (g) และค่าจ้างขั้นต่ำที่แท้จริง (w) มีอิทธิพลต่อการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง (I) ในทิศทางบวก โดยในช่วงที่เศรษฐกิจของประเทศหดตัว ทางการจึงกระตุ้นเศรษฐกิจโดยใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัวเพื่อเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ และนโยบายการคลังแบบขยายตัวโดยเพิ่มการใช้จ่ายรัฐบาล เพื่อให้แน่ใจให้มีการลงทุนเพิ่มขึ้น นำไปสู่การขยายตัวทางเศรษฐกิจ ซึ่งเมื่อเศรษฐกิจดีขึ้น อาจส่งผลให้แรงงานเรียกร้องค่าจ้างเพิ่มขึ้น แต่ไม่มากนัก ผู้ผลิตจึงยังคงมีการจ้างงานต่อ เพื่อใช้ในการผลิตและการลงทุน

สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (MLR) และดุลการชำระเงินที่แท้จริง (bp) มีอิทธิพลต่อการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง (I) ในทิศทางลบ โดยธนาคารแห่งประเทศไทยได้ใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัว โดยลดอัตราดอกเบี้ย เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของระบบเศรษฐกิจ และช่วยลดภาระด้านต้นทุนทางดอกเบี้ยให้แก่เอกชน กระตุ้นให้การลงทุนเพิ่มขึ้น แต่เนื่องจากมูลค่าการส่งออกที่น้อย เนื่องจากเศรษฐกิจของโลกและประเทศคู่ค้าชะลอตัวลง ทำให้ดุลการชำระเงินลดลง ประกอบกับอุตสาหกรรมยังมีกำลังการผลิตส่วนเกินอยู่มาก จึงทำให้การขยายตัวของการลงทุนยังไม่มากนัก



ภาพที่ 1 การตอบสนองของอัตราเงินเฟ้อต่อการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันของตัวแปรต่างๆ



ภาพที่ 2 การตอบสนองของการลงทุนภาคเอกชนต่อการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันของตัวแปรต่างๆ

## 5. ผลการวิเคราะห์ Variance Decomposition

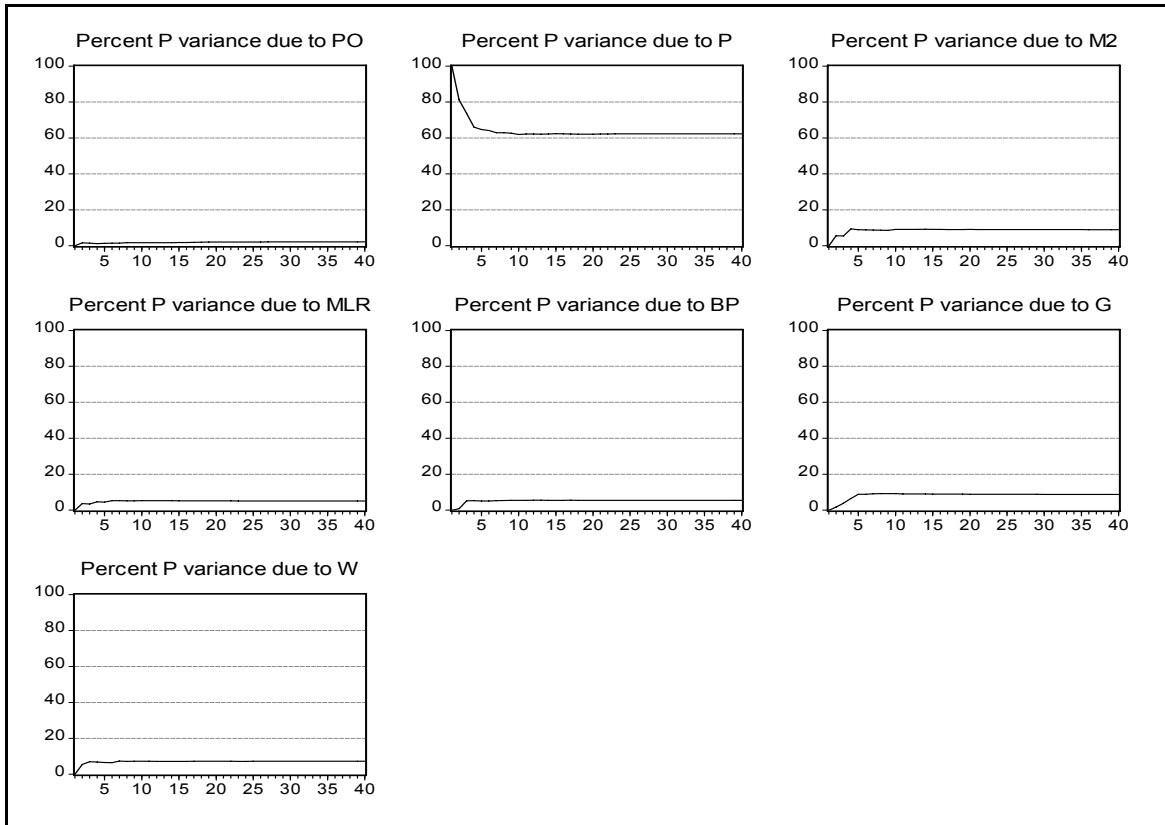
แสดงให้เห็นถึง สัดส่วนของความแปรปรวนของตัวแปรที่สนใจอันเกิดจากการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรนั้นเองและตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นๆ โดยได้แบ่งผลการวิเคราะห์ออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้

### 5.1) ผลการวิเคราะห์ Variance Decomposition ของอัตราเงินเฟ้อ

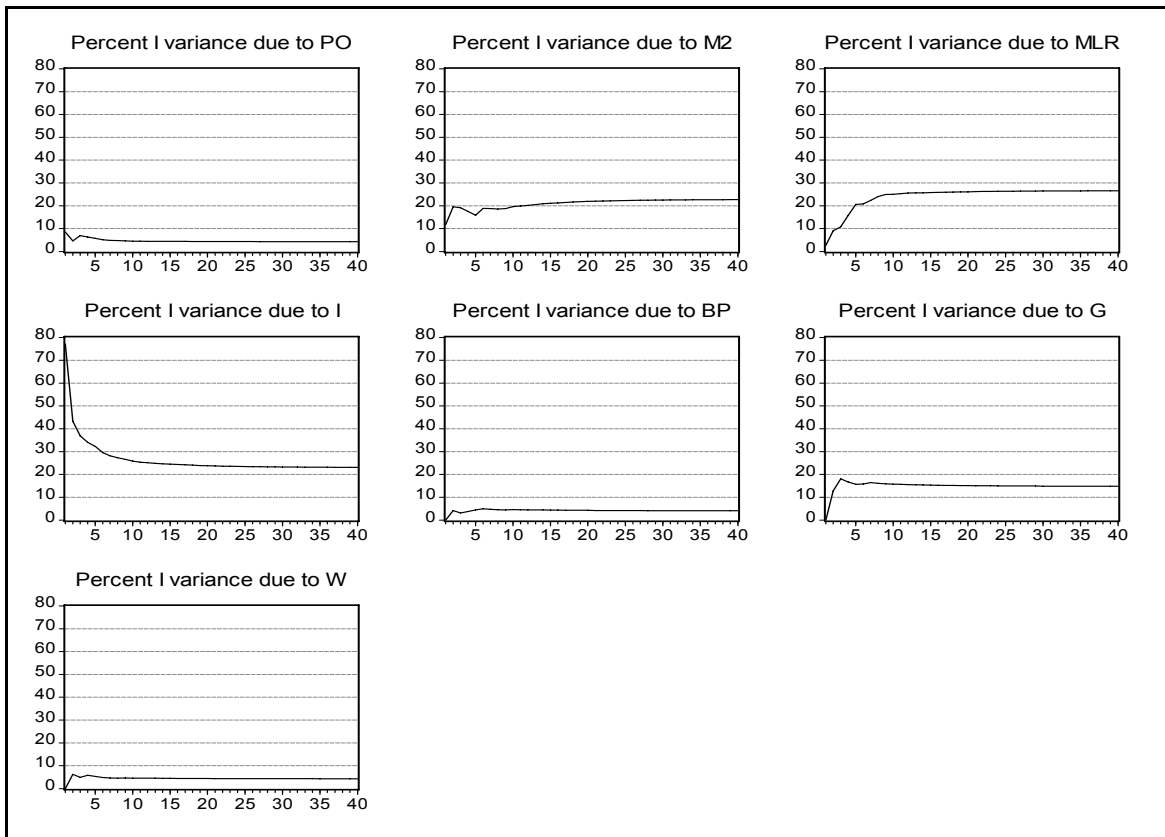
จากภาพที่ 3 สรุปได้ว่า สัดส่วนความแปรปรวนของอัตราเงินเฟ้อ (P) นั้น มีสาเหตุมาจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อเองมากที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 64.22 รองลงมา คือ ปริมาณเงินที่แท้จริงตามความหมายกว้าง (M2) การใช้จ่ายของภาครัฐบาลที่แท้จริง (g) ค่าจ้างขั้นต่ำที่แท้จริง (w) ดุลการชำระเงินที่แท้จริง (bp) อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (MLR) และราคาน้ำมัน (Po) ซึ่งมีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 8.62 8.31 6.97 5.13 4.88 และ 1.88 ตามลำดับ โดยที่สัดส่วนความแปรปรวนของอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจากตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆเหล่านี้ มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงไตรมาสที่ 2-5 จากนั้นจึงมีสัดส่วนความแปรปรวนค่อนข้างคงที่ในระยะยาว ยกเว้น สัดส่วนความแปรปรวนของอัตราเงินเฟ้อที่เกิดจากตัวมันเอง ซึ่งมีแนวโน้มลดลงอย่างรวดเร็วในช่วงไตรมาสที่ 2-5 และหลังจากนั้นจึงชะลอลงตัวและรักษาระดับค่อนข้างคงที่ในระยะยาว

### 5.2) ผลการวิเคราะห์ Variance Decomposition ของการลงทุนภาคเอกชน

จากภาพที่ 4 สรุปได้ว่า สัดส่วนความแปรปรวนของการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง (I) นั้น มีสาเหตุมาจากการเปลี่ยนแปลงของการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริงเองมากที่สุด โดยมีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 26.81 รองลงมา คือ อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (MLR) ปริมาณเงินที่แท้จริงตามความหมายกว้าง (M2) การใช้จ่ายของภาครัฐบาลที่แท้จริง (g) ราคาน้ำมัน (Po) ค่าจ้างขั้นต่ำที่แท้จริง (w) และดุลการชำระเงินที่แท้จริง (bp) ซึ่งมีค่าเฉลี่ยประมาณร้อยละ 24.07 20.97 14.87 4.68 4.44 และ 4.15 ตามลำดับ โดยที่สัดส่วนความแปรปรวนของการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริงที่เกิดขึ้นจากตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ เหล่านี้ มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นและลดลงอย่างรวดเร็วในไตรมาสที่ 2-5 จากนั้นจึงชะลอลงตัวและรักษาระดับค่อนข้างคงที่ในระยะยาว ยกเว้น สัดส่วนความแปรปรวนของการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริงที่เกิดจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง ซึ่งมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วในช่วงไตรมาสที่ 2-5 หลังจากนั้นจึงชะลอลงตัวและค่อนข้างคงที่ในระยะยาว



ภาพที่ 3 ความแปรปรวนของอัตราเงินเฟ้อที่เกิดจากตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ



ภาพที่ 4 ความแปรปรวนของการลงทุนภาคเอกชนที่เกิดจากตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ

## สรุปและข้อเสนอแนะ

จากการศึกษาถึงผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่อภาวะเงินเฟ้อและการลงทุนภาคเอกชน สามารถสรุปผลการศึกษาได้ว่า ปริมาณเงินที่แท้จริงตามความหมายกว้าง (M2) ส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อ (P) มากที่สุด และราคาน้ำมัน (Po) ส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อน้อยที่สุด แต่ไม่ทราบทิศทางการตอบสนองของอัตราเงินเฟ้อที่ชัดเจน เนื่องจากในช่วงที่ผ่านมาเศรษฐกิจของโลกและประเทศไทยเกิดการชะลอตัว ประกอบกับความตึงเครียดของภาวะสงครามระหว่างสหรัฐและอิรัก รวมทั้งราคาน้ำมันที่เพิ่มสูงขึ้น ได้ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของผู้บริโภคและผู้ผลิต จึงอาจทำให้ผู้บริโภคและผู้ผลิตบางส่วนเกิดการชะลอตัวทำที่ของสถานการณ์เป็นเหตุให้อัตราเงินเฟ้อตอบสนองต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ ในทิศทางที่ไม่ชัดเจนนัก สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ที่แท้จริง (MLR) ได้ส่งผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริง (I) ในขนาดที่มากที่สุดและเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจากอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ถือเป็นต้นทุนสำคัญอย่างหนึ่งในการตัดสินใจลงทุนของผู้ผลิต ดังนั้น เมื่อทางการได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของภาวะเศรษฐกิจ จึงกระตุ้นให้เกิดการลงทุนเพิ่มขึ้น ทางด้านราคาน้ำมัน (Po) นั้นได้ส่งผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริงในขนาดที่ค่อนข้างน้อยและเป็นไปในทิศทางเดียวกัน เนื่องจากราคาน้ำมันที่เพิ่มขึ้น จะทำให้ราคาสินค้าปรับตัวสูงขึ้นไปด้วย ผู้ผลิตจึงเห็นกำไรจากการที่ราคาสินค้าเพิ่มขึ้น จึงทำการลงทุนเพิ่มขึ้นด้วย ส่วนดุลการชำระเงินที่แท้จริง (bp) ส่งผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชนที่แท้จริงในขนาดที่น้อยที่สุดและเป็นไปในทิศทางตรงกันข้าม เนื่องจากในช่วงที่เศรษฐกิจของประเทศชะลอตัว ประกอบกับเกิดการขาดดุลการชำระเงินอย่างมาก จึงทำให้ทางการดำเนินนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจ มีผลให้การลงทุนปรับตัวเพิ่มขึ้นด้วย

สำหรับข้อเสนอแนะของการศึกษาในครั้งนี้ คือ จากการที่ใช้ข้อมูล ตั้งแต่ไตรมาสที่ 1 ของปี พ.ศ.2540 ในการศึกษา นั้น จะทำให้วิเคราะห์ผลกระทบของราคาน้ำมันที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อและการลงทุนภาคเอกชนได้ไม่ชัดเจนนัก เนื่องจากในช่วงเวลาดังกล่าวเป็นช่วงที่เกิดวิกฤตเศรษฐกิจ อาจทำให้ตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นๆ มีอิทธิพลต่ออัตราเงินเฟ้อและการลงทุนภาคเอกชนมากกว่า ดังนั้น สำหรับการศึกษาในครั้งต่อไป จึงควรศึกษาในช่วงหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจ น่าจะให้ผลการตอบสนองที่ชัดเจนมากขึ้น

## เอกสารอ้างอิง

- ตีรณ พงศ์มขพัฒน์. 2548. เศรษฐศาสตร์มหภาค : ทฤษฎี นโยบาย และการวิเคราะห์สมัยใหม่. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- นิติวิชัย ทองอร. 2546. ผลกระทบจากความผันผวนของตัวแปรนโยบายการคลัง และนโยบายการเงินที่มีต่อการลงทุนของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท, จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- นิมิตร ยุทธโยธิน. 2529. การวิเคราะห์สาเหตุของภาวะเงินเฟ้อในประเทศไทยและนโยบายแก้ไข. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- นิสากร นาคสุวรรณ. 2546. การศึกษาผลกระทบของราคาน้ำมันต่อภาวะเงินเฟ้อและการบริโภคภาคเอกชน. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

- เบญจภรณ์ เศรษฐกนก. 2541. **ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการลงทุนภาคเอกชน : การศึกษาเปรียบเทียบก่อนและหลังการใช้นโยบายเปิดเสรีทางการเงิน**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท, มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.
- ประสงค์ วีระกาญจนพงษ์ และเนาวนุช ไตรนรพงศ์. 2537. **วิเคราะห์ภาวะเงินเฟ้อของไทย**. รายงานเศรษฐกิจรายเดือน ธนาคารแห่งประเทศไทย (กุมภาพันธ์ 2537).
- มงคล ใจวงศ์ยะ. 2543. **การวิเคราะห์สาเหตุการเกิดภาวะเงินเฟ้อของประเทศไทย**. วิทยานิพนธ์ปริญญาโท, มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- รัตนา สายคณิต. 2546. **หลักเศรษฐศาสตร์ 2 : มหเศรษฐศาสตร์**. พิมพ์ครั้งที่ 3. กรุงเทพมหานคร : โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- สำนักงานนโยบายและแผนพลังงาน กระทรวงพลังงาน. 2550. **วารสารนโยบายพลังงาน**. ฉบับที่ 75 เดือน มกราคม-มีนาคม.
- Branson, William H. 1989. **Macroeconomics Theory And Policy**. 3 rd ed. Singapore: Harper & Row, Publisher, Inc.
- Enders,W.1995. **Applied Econometric Time Series**. United States of America : John Wiley & Sons, Inc.
- Lemgruber Antonio C. 1977. **Inflation in Brazil**. In Worldwide Inflation, Edited by Lawrence B. Krause and Walter S. Salant. Washington D.C. : The Brookings Institution.
- Luis Serven. 1998. **Macroeconomic Uncertainty and Private Investment in LCD : An Empirical Investigation** (Online). Available : [www.Worldbank.org/html/dec/Publications/workpapers/wps2000series/wps2035/wps2035.pdf](http://www.Worldbank.org/html/dec/Publications/workpapers/wps2000series/wps2035/wps2035.pdf)