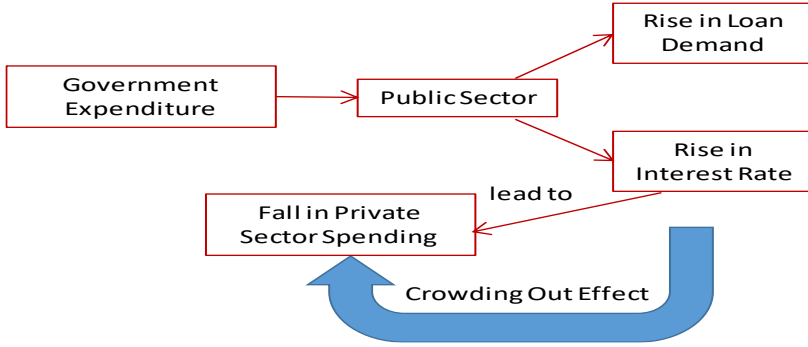


## การใช้จ่ายของรัฐบาลสหรัฐฯ กระตุ้นเศรษฐกิจในยามที่ต้องกู้ยืม

กระบวนการใช้จ่ายของภาครัฐที่เกิดปรากฏการณ์ Crowding Out Effect



Source: Website / Pi research

### Scope

- ปรากฏการณ์ Crowding Out Effect เป็นสถานการณ์ที่การเพิ่มขึ้นของการใช้จ่ายหรือการกู้ยืมของภาครัฐทำให้การลงทุนหรือกิจกรรมทางเศรษฐกิจของภาคเอกชนลดลงเพราะว่าต้นทุนการกู้ยืมสูงขึ้น กระบวนการเกิด Crowding Out Effect เริ่มต้นขึ้นจากการผลักดันนโยบายของรัฐบาลทั้งนี้หากรัฐบาลมีเงินในคลังอยู่มากเพียงพอก็ไม่จำเป็นต้องกู้ยืมสามารถหมุนเวียนเข้าสู่ระบบโดยตรงแต่หากรัฐบาลไม่มีเงินมากพอที่จะเกิดจากการกู้ยืมตามมา
- เมื่อรัฐบาลกู้ยืมเงินจำนวนมากเพื่อนำไปใช้จ่ายจะทำให้ส่งผลกระทบต่อปริมาณเงินในตลาดการเงินที่มีจำกัดและจะทำให้อัตราดอกเบี้ยโดยรวมสูงขึ้นนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของต้นทุนการกู้ยืมและผลลัพธ์คือทำให้ธุรกิจชะลอการลงทุน นอกจากนี้หากรัฐบาลเพิ่มการใช้จ่ายโดยการขึ้นภาษีรายได้หรือภาษีธุรกิจจะทำให้รายได้หลังหักภาษีของภาคเอกชนลดลงส่งผลให้กำลังซื้อและการลงทุนลดลงตามยิ่งซ้ำเติมภาคเศรษฐกิจ
- การใช้จ่ายของรัฐบาลในการกระตุ้นเศรษฐกิจย่อมส่งผลต่ออย่างเต็มที่หากมีการใช้เงินอย่างมีประสิทธิภาพแต่หากเกิดภาวะที่รัฐบาลต้องกู้ยืมเพื่อนำเงินไปใช้กระตุ้นเศรษฐกิจจะทำให้นำไปสู่การเบียดบังหรือลดการลงทุนของภาคเอกชนซึ่งเป็นผลลบในแง่เศรษฐศาสตร์ที่สำคัญประการหนึ่งเพราะการกู้ยืมของรัฐบาลมาใช้จ่ายจะทำให้อัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นเมื่อดอกเบี้ยปรับขึ้นภาคเอกชนจะชะลอการลงทุนซึ่งส่งผลให้เศรษฐกิจโดยรวมขยายตัวไม่เต็มประสิทธิภาพนอกจากนี้แล้วต้นทุนถัดไปอาจต้องแบกรับภาระหนี้จากการกู้ยืมของคนรุ่นปัจจุบันซึ่งดูไม่ค่อยดีเท่าที่ควร

### Pi Comment

ภาวะที่เศรษฐกิจเกิดการเติบโตเต็มที่นั้นการผลักดันในเชิงนโยบายไม่ได้ส่งผลเชิงบวกเต็มประสิทธิภาพเสมอไปนักหากการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลนั้นเกิดจากการก่อหนี้เพิ่มขึ้นทั้งนี้สถานการณ์ปัจจุบันทางสหรัฐฯ ประเทศมหาอำนาจด้านเศรษฐกิจเตรียมก่อหนี้เพิ่มขึ้นในช่วงไตรมาสหน้าเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ แต่ทว่าก่อนหน้านี้ผู้นำของสหรัฐฯ ก็เร่งผลักดันนโยบายเกี่ยวกับการลดภาษีภาคเอกชนเพื่อลดแรงตึงเครียดในด้านการลงทุนของภาคเอกชนในสหรัฐฯ ซึ่งเป็นหัวใจเคลื่อนขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญและทำให้ความเสี่ยงเกิดปรากฏการณ์ Crowding Out Effect ลดลงตามไปด้วย ขณะเดียวกันการลดดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FED) ก็ส่งผลช่วยลดแรงตึงเครียดด้านดอกเบี้ยในอีกทางหนึ่ง

	Last	1D (%)	1W (%)	YTD (%)
MSCI World	4,442.65	0.65%	0.77%	19.82%
MSCI EM	1,383.83	1.12%	0.72%	28.67%
<b>Equity</b>				
S&P 500	6,878.49	0.64%	0.91%	16.95%
STOXX 600	586.75	-0.13%	0.72%	15.59%
NIKKEI 225	50,402.39	1.81%	0.47%	26.34%
SHANGHAI COMPOSITE	3,917.36	0.69%	1.28%	16.87%
HANG SENG	25,801.77	0.43%	0.67%	28.62%
SENSEX	85,567.48	0.75%	0.42%	9.51%
VN30	1,751.03	2.74%	6.38%	38.23%
SET Index	1,269.68	1.40%	-0.29%	-9.32%
<b>REITs</b>				
THAI REIT	127.76	0.42%	0.21%	-1.69%
Global REIT	1,710.29	0.49%	-0.40%	3.61%
Singapore REIT	702.43	-0.29%	0.44%	9.56%
JAPAN REIT	1,998.63	-0.82%	0.53%	20.91%
US REIT	1,292.72	0.49%	-0.98%	-1.03%
Europe REIT	523.81	0.49%	2.56%	4.93%
<b>Commodity</b>				
WTI Crude Oil	58.01	2.38%	2.09%	-19.12%
Gold	4,443.60	2.41%	3.22%	69.31%
<b>Bond Yields %</b>				
UST 10-yr	4.16	4.15	4.17	4.57
UST 2-yr	3.51	3.48	3.50	4.24
TGB 10-yr	1.68	1.68	1.74	2.25
TGB 2-yr	1.17	1.18	1.21	2.00

\*ปิดวันที่ 22 ธ.ค. 68

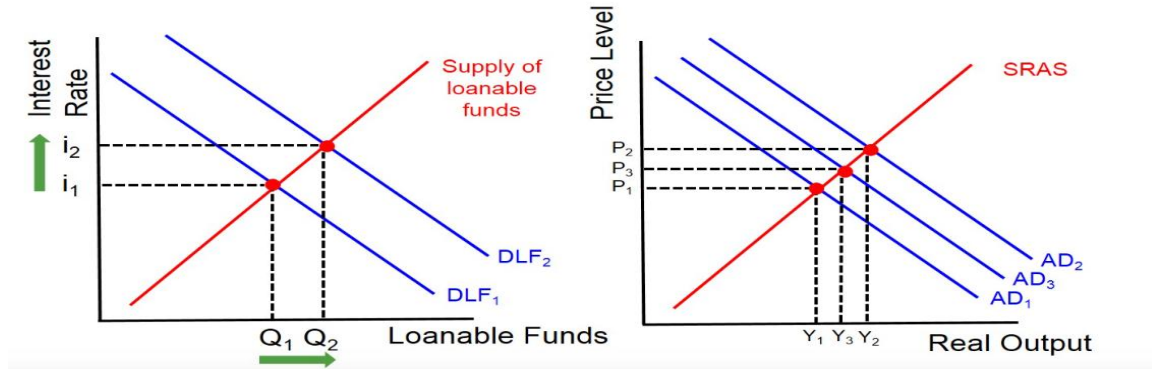
Analyst: Mathee Ramphasakul

Registration NO.016790

Email: [Methee.ra@pi.financial](mailto:Methee.ra@pi.financial)

Assistant: Suwanna Assawalaoworapong

การกู้ยืมมากระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลส่งผลให้เศรษฐกิจขยายตัวไม่มากเท่าที่ควร การเร่งเบิกจ่ายของรัฐบาลเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจย่อมเป็นผลดีมากกว่าผลเสียอย่างไรก็ตามหากงบประมาณการใช้จ่ายมาจากการกู้ยืมของภาครัฐอาจทำให้ผลลัพธ์ต่อเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามคาดหวังทั้งนี้ในทางเศรษฐศาสตร์อธิบายว่าอุปสงค์ของสินเชื่อบริการทางการเงินที่เพิ่มขึ้นจากการกู้ยืมของรัฐบาลจะทำให้เกิดการปรับตัวขึ้นของอัตราดอกเบี้ยและเป็นการเบียดบังทรัพยากรของภาคเอกชนทำให้ภาคเอกชนลดการลงทุนและที่ตามมาคือเศรษฐกิจจะขยายตัวช้าลง



source: website

- การลงทุนของภาครัฐจากการกู้ยืมจะทำให้อุปสงค์สินเชื่อบริการทางการเงินเพิ่มขึ้นและตามมาด้วยอัตราดอกเบี้ย (interest rate) ขยับขึ้นจาก  $i_1$  เป็น  $i_2$  ตามรูปทางด้านซ้ายมือ
- การลงทุนภาครัฐจะขยับเส้น output จาก  $AD_1$  เป็น  $AD_2$  เกิดดุลยภาพใหม่ระหว่าง  $P_2Y_2$  จากดุลยภาพเดิมที่  $P_1Y_1$  ตามรูปทางด้านขวามือ
- แต่ดอกเบี้ยที่เพิ่มขึ้นเป็นการแย่งทรัพยากรจากภาคเอกชนและทำให้เอกชนไม่ลงทุนเพิ่มหากถึงจุดที่ต้นทุนการเงินสูงกว่าความคุ้มค่าทางเศรษฐศาสตร์และที่ตามมาคือ  $AD_2$  ขยับลงมาที่  $AD_3$  เกิดดุลยภาพใหม่ที่ระดับ  $P_3Y_3$
- ดุลยภาพใหม่ที่ระดับ  $P_3Y_3$  มีผลผลิตที่แท้จริงลดลงซึ่งในความหมายของเศรษฐศาสตร์จะเรียกว่าปรากฏการณ์ "Crowding Out Effect"