

## วัฏจักรเศรษฐกิจและการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการ

โดยทั่วไป ราคาสินค้าจะถูกกำหนดโดยต้นทุนการผลิตเป็นส่วนใหญ่ เช่น ราคาวัตถุดิบและค่าจ้างแรงงาน เป็นต้น ส่วนที่บวกขึ้นไปคืออัตรากำไร (Profit Margin) ของผู้ประกอบการ ซึ่งแตกต่างกันในแต่ละสินค้า ขึ้นอยู่กับระดับการแข่งขันในอุตสาหกรรมนั้น ดังนั้น เมื่อต้นทุนการผลิตสูงขึ้นในหลายๆ อุตสาหกรรม แรงกดดันดังกล่าวอาจส่งผลให้ราคาสินค้าเพิ่มขึ้นในภาพรวม และนำไปสู่อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้น แต่แรงกดดันดังกล่าวจะมากหรือน้อยเพียงใด ขึ้นอยู่กับลักษณะของการเปลี่ยนแปลงของต้นทุนการผลิตเอง และความสามารถในการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการด้วย

หากต้นทุนการผลิตปรับสูงขึ้นชั่วคราว ผู้ประกอบการก็มักจะแบกรับภาระไว้เอง โดยยอมให้อัตรากำไรต่ำลงบ้าง เพราะว่าการเปลี่ยนแปลงราคานั้นมีต้นทุนการบริหารจัดการจึงไม่สามารถทำได้บ่อยๆ การพิจารณาปรับราคาสินค้าแต่ละครั้งจึงต้องอาศัยการคาดการณ์เกี่ยวกับแนวโน้มต้นทุนการผลิตและเงินเฟ้อในอนาคต ซึ่งหากผู้ประกอบการคาดว่าค่าปรับสูงขึ้นของต้นทุนเป็นปัจจัยชั่วคราว ก็จะไม่ปรับขึ้นราคาสินค้า อย่างไรก็ตาม ในยามที่ต้นทุนการผลิตปรับสูงขึ้นต่อเนื่องเช่นในสภาวะปัจจุบัน ก็ยังมีปัจจัยอื่นที่สำคัญที่มีผลต่อการส่งผ่านต้นทุนไปยังระดับราคา คือ วัฏจักรเศรษฐกิจ เนื่องจากขณะนี้เศรษฐกิจไทยกำลังขยายตัวดี อุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มแข็งแกร่งต่อเนื่องผู้บริโภคมีกำลังซื้อมากขึ้น ซึ่งการผสมผสานกันระหว่างปัจจัยด้านต้นทุนการผลิต และปัจจัยด้านอุปสงค์ดังกล่าวจะทำให้การคาดการณ์เกี่ยวกับแนวโน้มต้นทุนการผลิตและเงินเฟ้อในอนาคตปรับสูงขึ้น และสร้างแรงกระตุ้นให้ผู้ประกอบการสามารถผลักภาระต้นทุนที่สูงขึ้นให้ผู้บริโภคง่ายขึ้น ต่างจากช่วงที่เศรษฐกิจซบเซาที่ผู้ประกอบการไม่กล้าปรับขึ้นราคาเพราะเกรงว่าไม่มีผู้ซื้อ จึงต้องชะลอการปรับราคาไว้ก่อน

วิธีหนึ่งในการวัดผลเชิงสถิติของวัฏจักรเศรษฐกิจต่อการส่งผ่านต้นทุนคือการจำลองการส่งผ่านด้วยสมการ

$$\pi_t = \alpha \pi_{t-1} + \sum_{j=0}^{\infty} \beta_j m_{t-j} + \omega k_t + u_t \quad \text{กรณีปกติ}$$

$$\pi_t = \alpha \pi_{t-1} + \sum_{j=0}^{\infty} \beta_j m_{t-j} + \eta_j D_t m_t + \omega k_t + u_t \quad \text{กรณีเศรษฐกิจดี}^{1/}$$

โดย  $\pi$  = อัตราเงินเฟ้อ  $m$  = อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้ผลิต  $k$  = อัตราการใช้กำลังการผลิต และ  $D$  = ตัวแปรหุ่นที่มีค่าเท่ากับ 1 เมื่ออัตราการใช้กำลังการผลิตอยู่สูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว แสดงถึงแรงกดดันจากวัฏจักรเศรษฐกิจขาขึ้น และ 0 เมื่อเท่ากับหรือน้อยกว่า ดังนั้น หากวัฏจักรของเศรษฐกิจมีผลต่อการส่งผ่าน ค่าสัมประสิทธิ์หน้าตัวแปรหุ่นที่เป็น Interactive Term กับอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้ผลิตจะต้องเป็นบวกและมีนัยสำคัญทางสถิติโดยเมื่อทดสอบโดยใช้ข้อมูลรายเดือนตั้งแต่มกราคม 2543 ถึง มกราคม 2554 ได้ผลดังนี้

$$\pi_{headline,t} = 0.832\pi_{headline,t-1} + 0.246m_t - 0.194m_{t-1} + 0.003k_t \quad (1)$$

$$\pi_{headline,t} = 0.814\pi_{headline,t-1} + 0.230m_t - 0.182m_{t-1} + 0.026D_t m_t + 0.002k_t \quad (2)$$

$$\pi_{core,t} = 0.887\pi_{core,t-1} + 0.020m_t + 0.003k_t \quad (3)^{2/}$$

$$\pi_{core,t} = 0.893\pi_{core,t-1} + 0.014m_t + 0.010D_t m_t + 0.001k_t \quad (4)$$

<sup>1/</sup> หมายถึงช่วงที่อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจสูงกว่าค่าเฉลี่ยระยะยาว

<sup>2/</sup> ในกรณีอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ค่าสัมประสิทธิ์ของอัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้ผลิตในเดือนก่อนไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ

จากสมการ (1) - (4) ข้างต้นสามารถคำนวณผลการส่งผ่าน (Cumulative Impact) ของอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้ผลิตต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานไทยในแต่ละช่วงเวลา และในระยะยาวได้โดย Dynamic Multiplier Model<sup>3/</sup> แสดงผลในตารางที่ 1 และภาพที่ 1

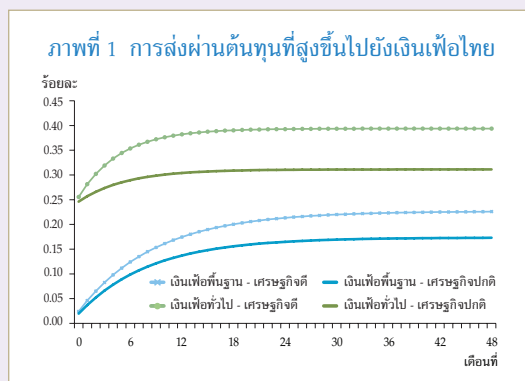
ตารางที่ 1: Cumulative Impact ของการส่งผ่านของอัตราดอกเบี้ยเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้ผลิต  
ร้อยละ 1 ต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

		ทันที	6 เดือน	12 เดือน	ระยะยาว
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	การส่งผ่านกรณีปกติ	0.25	0.29	0.30	0.31
	การส่งผ่านกรณีเศรษฐกิจดี	0.26	0.35	0.38	0.39
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	การส่งผ่านกรณีปกติ	0.02	0.10	0.14	0.17
	การส่งผ่านกรณีเศรษฐกิจดี	0.02	0.12	0.17	0.23

ในภาพรวม จะเห็นว่าการส่งผ่านเกิดขึ้นค่อนข้างเร็ว โดยเฉพาะการส่งผ่านไปยังอัตราเงินเฟ้อทั่วไป โดยผลจะนิ่งภายในระยะเวลาประมาณ 12 เดือน ขณะที่การส่งผ่านไปยังอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะช้าและน้อยกว่าเล็กน้อย เป็นเพราะสินค้าและบริการในตะกร้าดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐานสะท้อนการส่งผ่านโดยทางอ้อมมากกว่าทางตรง อย่างไรก็ดี การส่งผ่านต้นทุนไปยังอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานแสดงถึงแรงกดดันระดับราคาจากอุปสงค์ที่ชัดเจนกว่า จึงเป็นเครื่องชี้การผลึกการกระตุ้นสินค้าได้ดีกว่า ตัวอย่างเช่นกรณีของต้นทุนน้ำมัน ผลต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะแสดงการส่งผ่านไปยังค่าโดยสารต่างๆ ที่นอกเหนือจากผลกระทบโดยตรงต่อราคาขายปลีกน้ำมัน

นอกจากนี้ ยังพบว่าวัฏจักรเศรษฐกิจมีผลต่อการส่งผ่านจริงดังที่คาดไว้ โดยในช่วงที่เศรษฐกิจดี การส่งผ่านต้นทุนการผลิตไปยังอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะสูงกว่าช่วงปกติประมาณร้อยละ 0.08 และ 0.06 ตามลำดับ วัดจาก Cumulative Impact ในระยะยาว

โดยสรุป ในระยะต่อไปที่ทั้งต้นทุนการผลิตและเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง การส่งผ่านน่าจะเพิ่มขึ้นและสร้างแรงกดดันต่อเงินเฟ้อ ซึ่งเป็นเรื่องที่หลีกเลี่ยงไม่ได้ นอกจากนี้ ความเสี่ยงที่การคาดการณ์เกี่ยวกับแนวโน้มต้นทุนการผลิต และเงินเฟ้อในอนาคตจะสูงขึ้นก็มีมากขึ้นด้วย ทั้งนี้ หน้าที่ของผู้ดำเนินนโยบายการเงินไม่ใช่การควบคุมไม่ให้กลไกตลาดปรับตัว หากแต่มุ่งเน้นที่จะยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม เพราะการปรับราคาทำยที่สุดนั้นขึ้นอยู่กับคาดการณ์ต้นทุนการผลิตและเงินเฟ้อในอนาคต การดูแลการคาดการณ์เงินเฟ้อจึงเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยทำให้ไม่เกิดการปรับราคาเกินความเหมาะสม ซึ่งจะส่งผลเสียต่อประชาชนและเสถียรภาพเศรษฐกิจในระยะยาว



ที่มา: คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

<sup>3/</sup> Disyatat Piti and Vongsinsirikul Pinnarat, "Monetary policy and the transmission mechanism in Thailand", Journal of Asian Economics, 14 (2003).