

นโยบายการเงินของไทยในปัจจุบัน
Present Monetary Policy Implementation

จาทูรงค์ จันทรังษ์

Jaturong Jantarangs

พรเพ็ญ สดศรีชัย

Pornpen Sodsrichai

1. รูปแบบการดำเนินนโยบายการเงิน

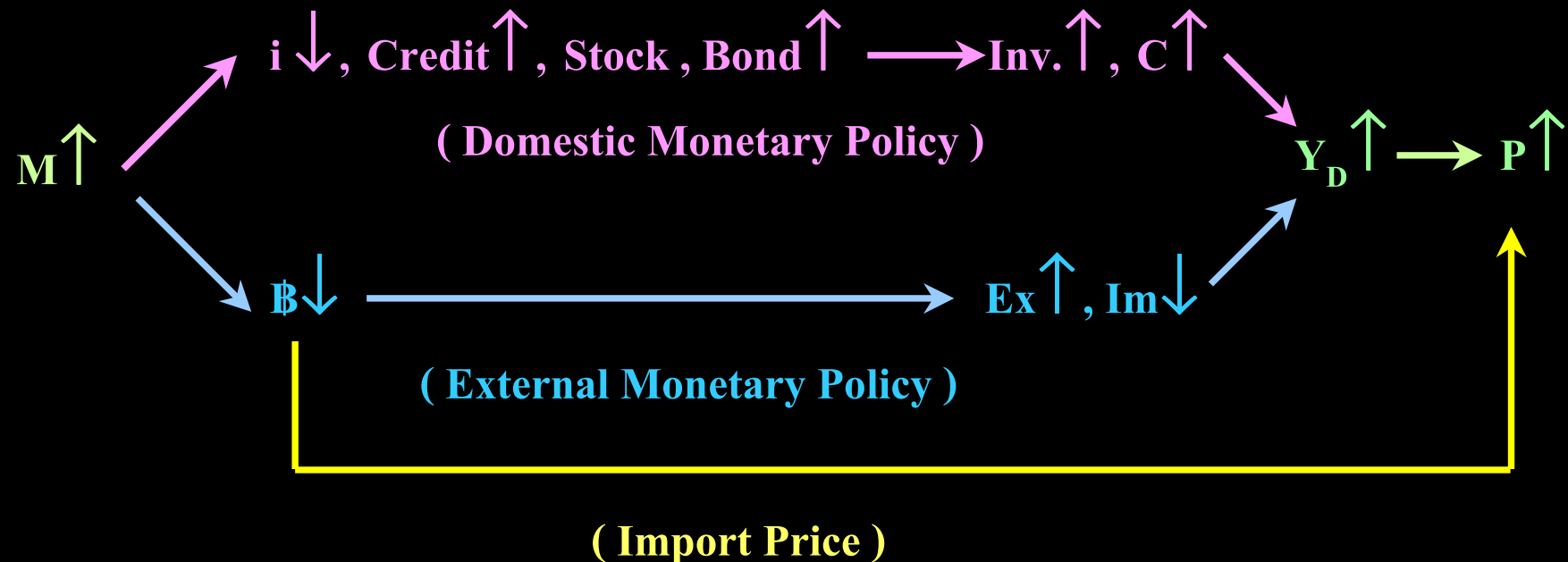
2. นโยบายการเงินของไทยในอดีต
จนถึงปัจจุบัน

3. ปัญหาและอุปสรรคของนโยบาย
การเงินของไทยในระยะต่อไป

กระบวนการส่งผ่านนโยบายการเงิน: ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว

$M \uparrow$ = นโยบายการเงินผ่อนคลาย

$M \downarrow$ = นโยบายการเงินเข้มงวด



รูปแบบการดำเนินนโยบายการเงิน

ข้อแตกต่าง : ตัวแปรที่ธนาคารกลางต้องการควบคุม
Policy anchor (*what to target?*)

1. การตั้งเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Targeting)
2. การตั้งเป้าหมายปริมาณเงิน (Monetary Targeting)
3. การไม่มีรูปแบบที่แน่นอน
(“Classic” or “Just-do-it” Approach)
4. การตั้งเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Targeting)

1. เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Targeting)

- ตั้งเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยนเป็น policy anchor

➡ ไม่มีอิสระในการดำเนินนโยบาย domestic monetary policy
ภายใต้กฎเกณฑ์การเคลื่อนย้ายเงินทุนเสรี

ข้อดี

1. อัตราเงินเฟ้อต่ำ (สำหรับประเทศกำลังพัฒนา)
2. ช่วยสร้างบรรยากาศของความมั่นคงต่อการค้า
และการลงทุนระหว่างประเทศ
3. สร้างวินัยของการดำเนินนโยบายการเงิน

ผลสำเร็จของระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่

1. ความคล้ายกันของ 2 ประเทศ (ระดับการพัฒนา โครงสร้างเศรษฐกิจและวงจรธุรกิจ)
2. อัตราแลกเปลี่ยนที่กำหนดจะต้องอยู่ในระดับที่สมดุล (ไม่เกิด macro-economic imbalance)
3. ไม่ถูกรบกวนจากปัจจัยด้านการเงิน โดยเฉพาะ ความผันผวนของเงินทุนที่ไหลเข้าออก

➔ มีผลดีในระยะสั้น แต่อาจส่งผลเสียระยะยาวได้

2. การตั้งเป้าหมายปริมาณเงิน (Monetary Targeting)

- ตั้งเป้าหมายปริมาณเงินเป็น policy anchor

$$MV = PQ$$

ปัจจัยของความล้มเหลว

1. ความสัมพันธ์ที่มีเสถียรภาพหรือคาดการณ์ได้ระหว่างปริมาณเงินกับเป้าหมายเศรษฐกิจ
 2. ความสามารถของธ.กลางในการควบคุมปริมาณเงิน
-

➔ การตั้งเป้าหมายปริมาณเงินได้รับความนิยมน้อยลง
(instability problem + measurement problem
+ lack of transparency and discipline)

3. “Classic” or “Just-Do-It” Approach

ไม่ได้ใช้ตัวแปรใดตัวแปรหนึ่งโดยเฉพาะ
เป็น policy anchor (USA., Japan)

➔ มีความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายมาก

ผลเสียของการที่มีความยืดหยุ่นมาก

• ขาดความโปร่งใสและวินัยในการดำเนินนโยบาย

➔ จำเป็นต้องได้รับการเชื่อถือจากประชาชนก่อน

4. การตั้งเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting)

. เพื่อแก้ไขข้อบกพร่องของการตั้งเป้าหมายแบบอื่น

สาระสำคัญของ Inflation Targeting

1. มีเป้าหมายเงินเฟ้อที่ชัดเจนและประกาศล่วงหน้า
2. มีความรับผิดชอบชัดเจน
3. ให้ธนาคารกลางดำเนินนโยบายการเงินอย่างเป็นอิสระ
4. มีการประมาณการอัตราเงินเฟ้อล่วงหน้าที่ดี
5. มีเครื่องมือที่ใช้ชี้นำทิศทางนโยบายการเงินได้ชัดเจน

➡ ความยืดหยุ่น, วินัย, ความโปร่งใส ➡ ความเชื่อถือ

นโยบายการเงินของไทยในอดีตจนถึงปัจจุบัน

- ผู้ก่อกำเนิดบาทกับตะกร้าเงิน :
พฤษภาคม 2527-มิถุนายน 2540
- การดำเนินนโยบายการเงินภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยน
ลอยตัว : Monetary targeting
กรกฎาคม 2540-ปัจจุบัน

B/US\$ Exchange Rate - Monthly Average Jan. 1980 -Dec. 1999

B/US\$

60

55

50

45

40

35

30

25

20

15

Jan-80

Jan-81

Jan-82

Jan-83

Jan-84

Jan-85

Jan-86

Jan-87

Jan-88

Jan-89

Jan-90

Jan-91

Jan-92

Jan-93

Jan-94

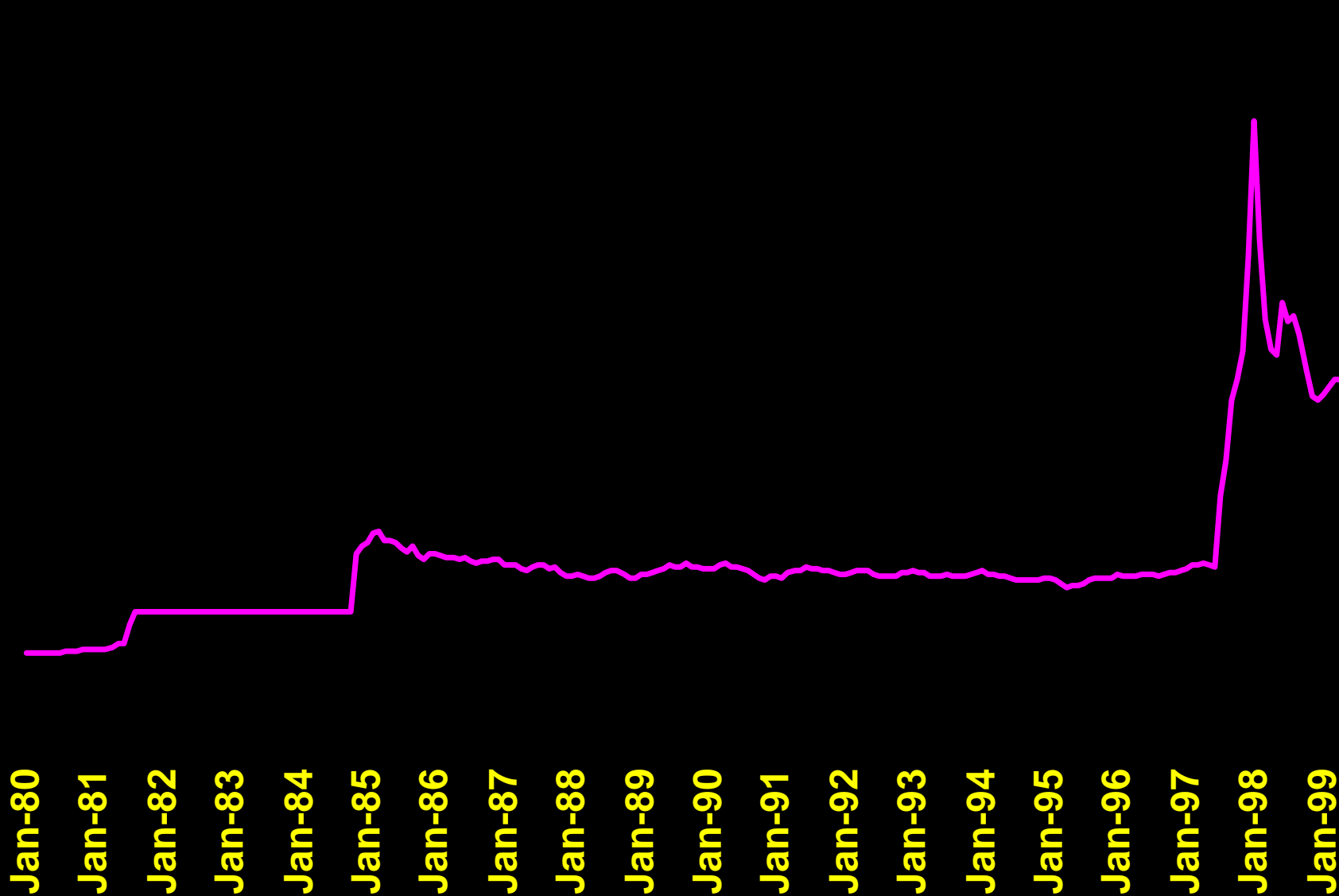
Jan-95

Jan-96

Jan-97

Jan-98

Jan-99



ระบบผูกค่าเงินบาทกับตะกร้าเงิน : พ.ย.2527-มิ.ย.2540

- ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน Exchange Equalization Fund (EEF)

➡ ผลต่อ Domestic Monetary Policy

- * ไม่สามารถควบคุมอัตราดอกเบี้ยและปริมาณเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพในระยะปานกลางและระยะยาว
(money was determined by demand)

➡ ผลต่อ Fiscal Policy

- * นโยบายการคลังลดประสิทธิภาพลงตามไปด้วย
- * Fiscal surplus ➡ Private Capital inflows



High private external debts / leveraging

การดำเนินนโยบายการเงินปัจจุบัน ภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัว

วิธีการ : การตั้งเป้าหมายปริมาณเงิน

ฐานเงิน (MB) \longrightarrow ปริมาณเงิน (M2a) \longrightarrow Nominal GDP

1. ประมาณการอัตราเงินเฟ้อและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

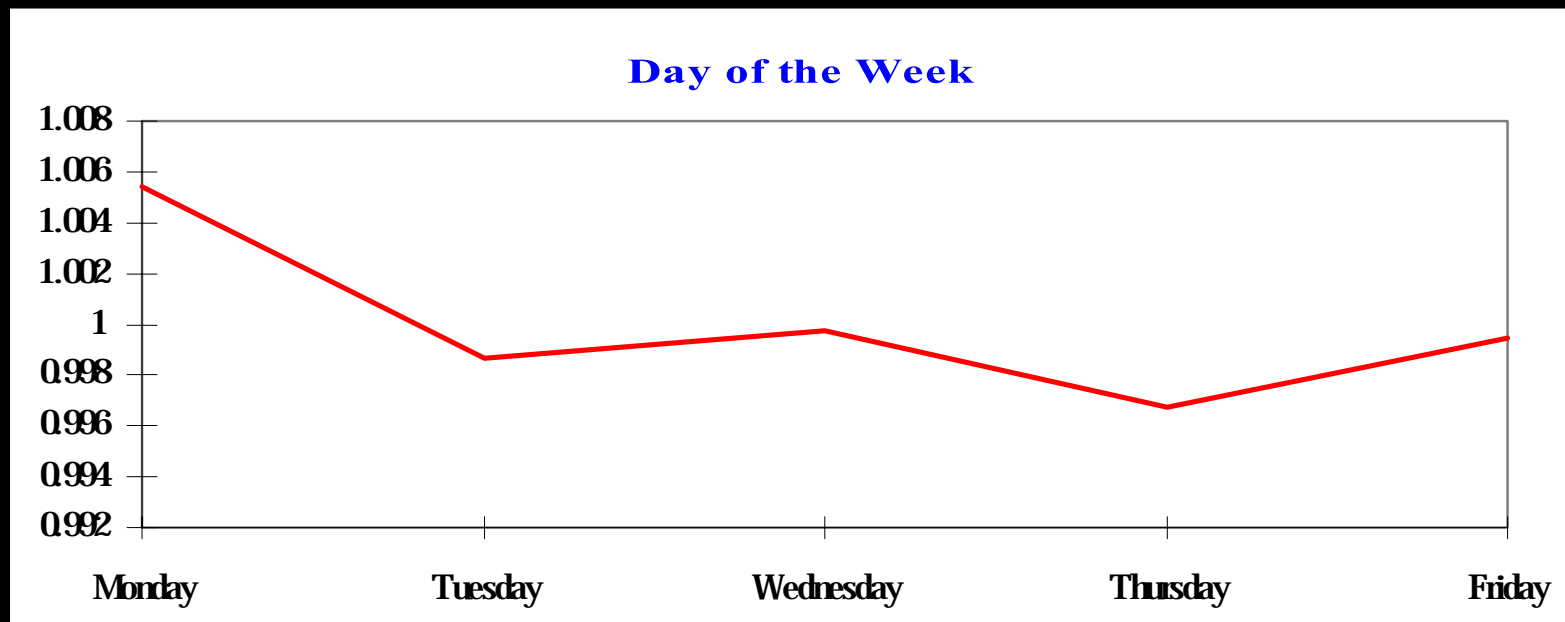
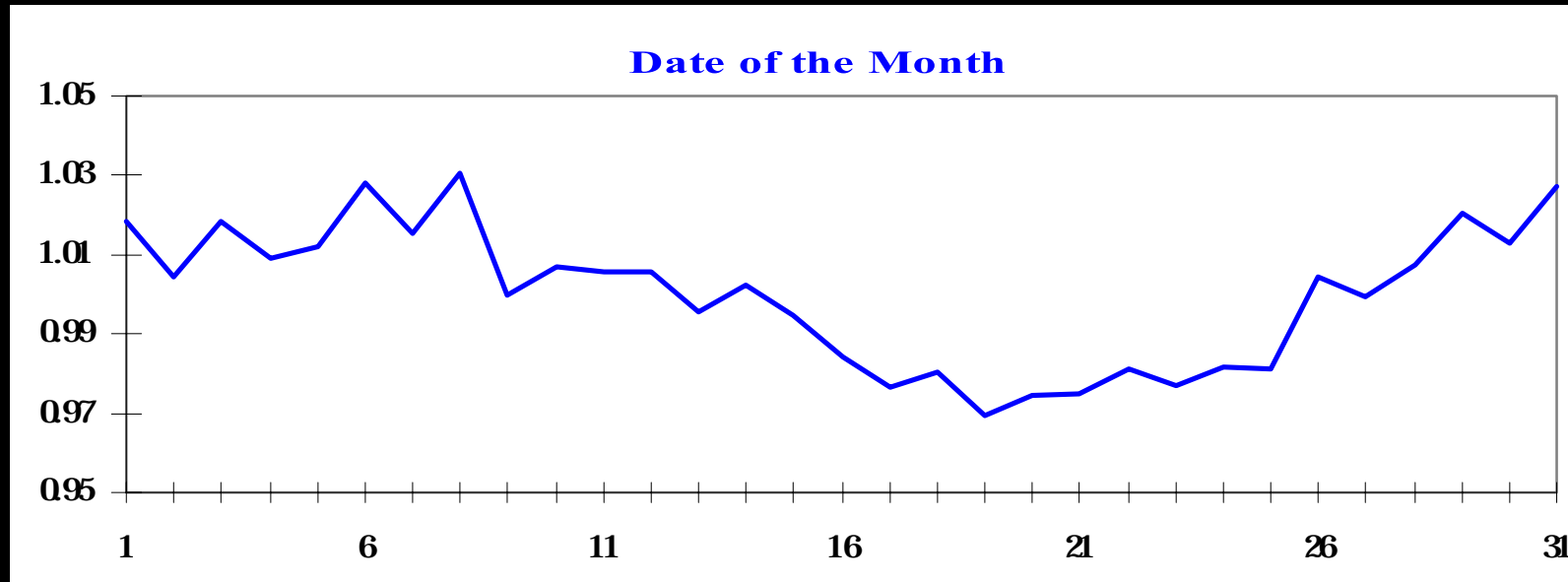
2. ประมาณการ Velocity และ Multiplier (อัตราดอกเบี้ยมีเสถียรภาพ)


การตั้งเป้าหมายฐานเงินรายไตรมาส


การตั้งเป้าหมายฐานเงินรายเดือน


การตั้งเป้าหมายฐานเงินรายวัน

Daily Seasonal Factors of Monetary Base



Monetary Operations - การบริหารสภาพคล่องรายวัน

เป้าหมายฐานเงินรายวัน



ประมาณการสภาพคล่อง (Cash Flow Projection of BOT & FIDF)

- * ธุรกรรมเงินตราต่างประเทศ (Foreign exchange transactions)
- * สินเชื่อสุทธิแก่ภาครัฐ (Net Claims on Government)
- * สินเชื่อสุทธิแก่สถาบันการเงิน (Net Claims on Financial Institutions) (including cash flow of FIDF)



ดูดเงิน หรือ ปล่องเงิน (ปรับผ่านตลาดซื้อคืนพันธบัตร)

Liquidity Forecast (+ Injection, - Absorption)

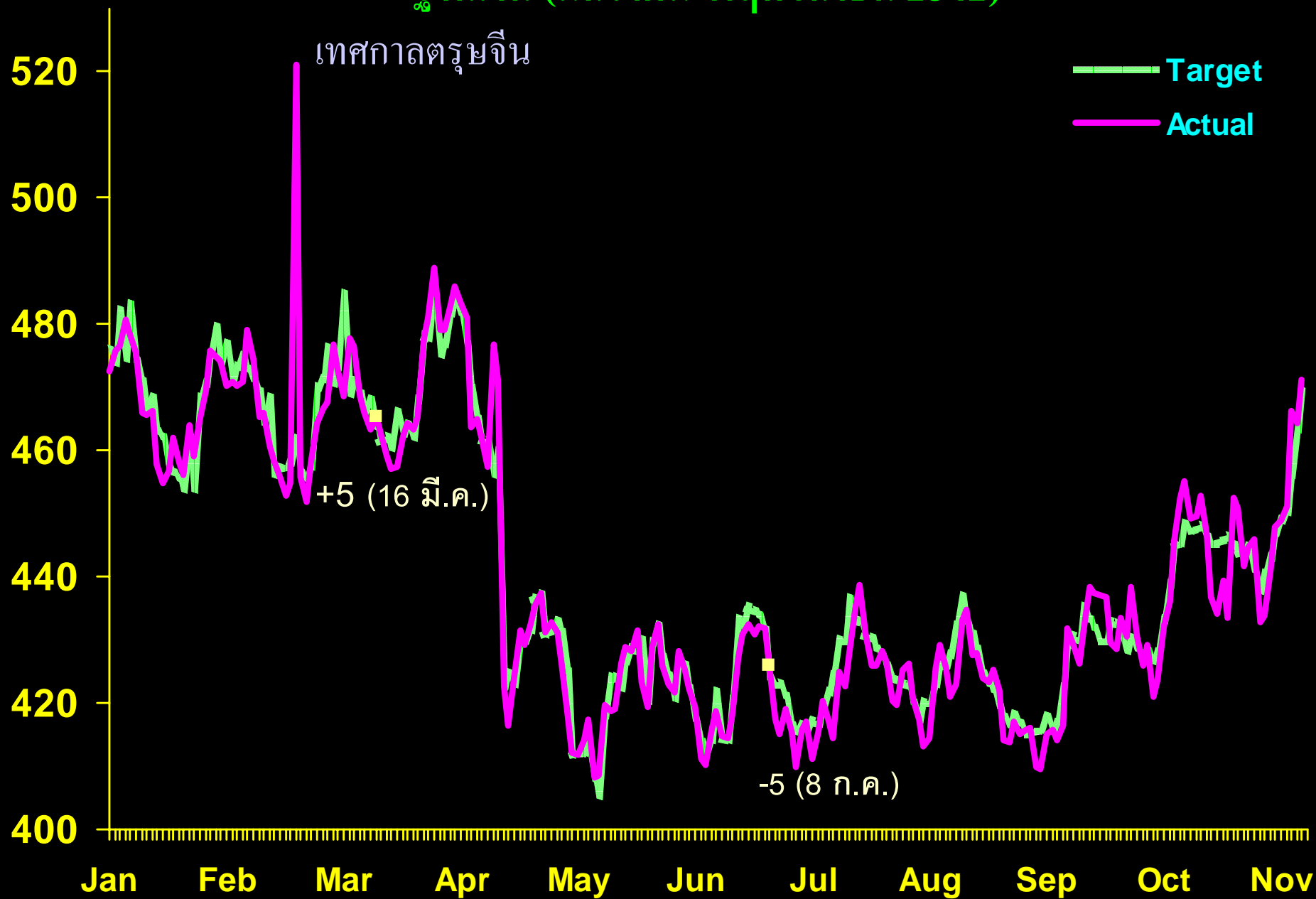
Tuesday, November 30, 1999 (The figures are made up.)

Billion baht

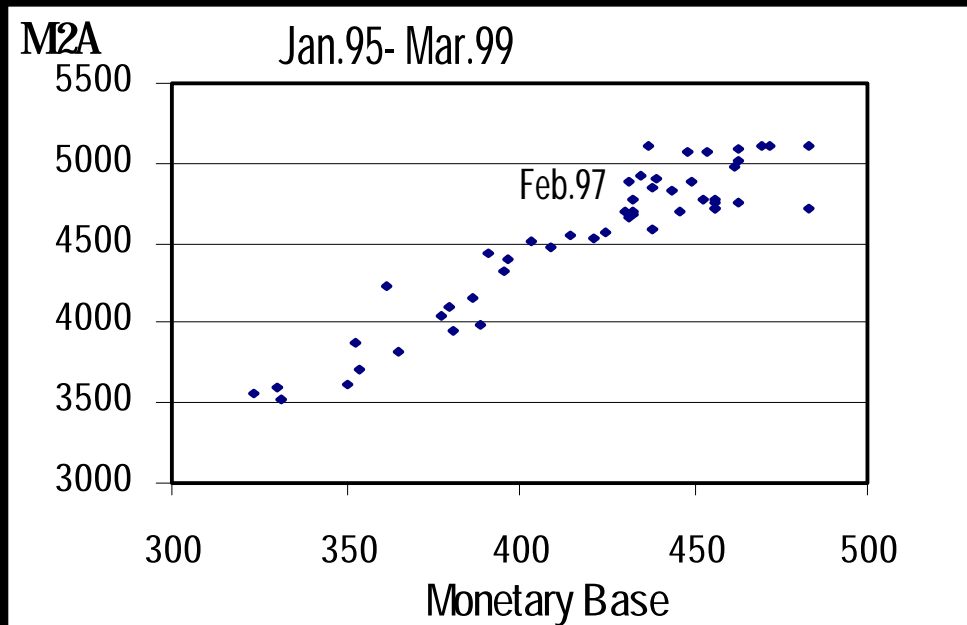
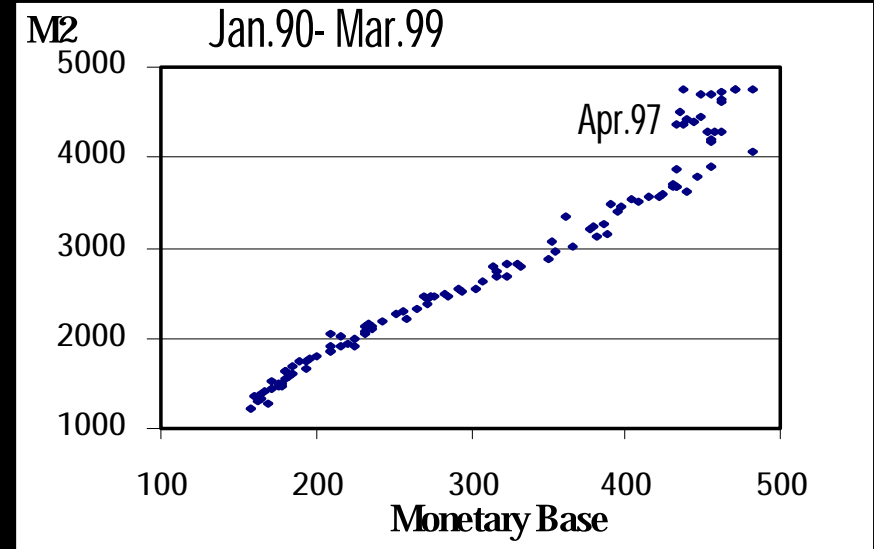
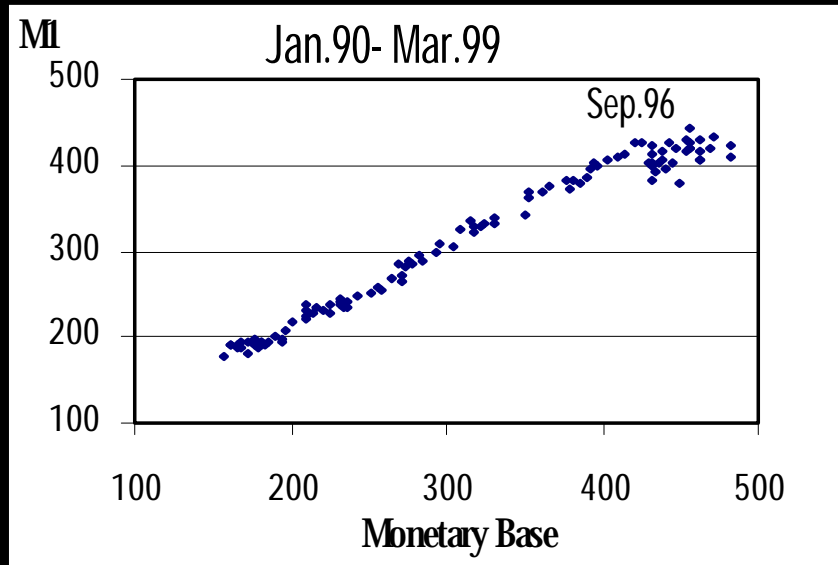
| | Nov-29 | | Tue | Wed | Thur | Fri | Tue |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Forecast | Actual | Nov-30 | Dec-1 | Dec-2 | Dec-3 | Dec-7 |
| 1. Foreign Exchange Transactions | | | | | | | |
| Sold (including SWAP due) | -1.6 | -1.6 | | -1.2 | -4.0 | | -3.0 |
| Bought | | | 1.5 | | | | |
| 2. Fiscal Account (deficit/surplus) | 2.2 | 2.0 | 1.7 | 1.8 | -8.0 | -9.0 | -1.8 |
| 3. Credits to Financial Institutions | | | | | | | |
| BOT net R/P payable to FI | -2.5 | -2.5 | 6.3 | 4.2 | 3.5 | 5.3 | 4.2 |
| FIDF net R/P payable to FI | 5.0 | 5.0 | 3.0 | 4.2 | 5.3 | 5.1 | 4.3 |
| FIDF net other cash flow | 16.8 | 12.0 | -1.0 | 5.2 | -6.3 | -4.3 | 5.2 |
| Others (refinancing, L/W) | 1.2 | 0.5 | 25.6 | 25.6 | 22.0 | 22.0 | 44.0 |
| 4. Net from 1-3 | 21.1 | 15.4 | 37.1 | 39.8 | 12.5 | 19.1 | 52.9 |
| 5. Monetary Operations (R/P) | 2.0 | 2.0 | -31.5 | -52.8 | -7.5 | -24.1 | -57.9 |
| 6. Monetary Base (Nov 28 = 485) | 508.1 | 502.4 | 508.0 | 495.0 | 500.0 | 495.0 | 490.0 |
| 7. Target Monetary Base | 508.1 | 508.1 | 508.0 | 495.0 | 500.0 | 495.0 | 490.0 |
| 8. (6-7) | | -5.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Billions of Baht

ฐานเงิน (มกราคม-พฤศจิกายน 2542)

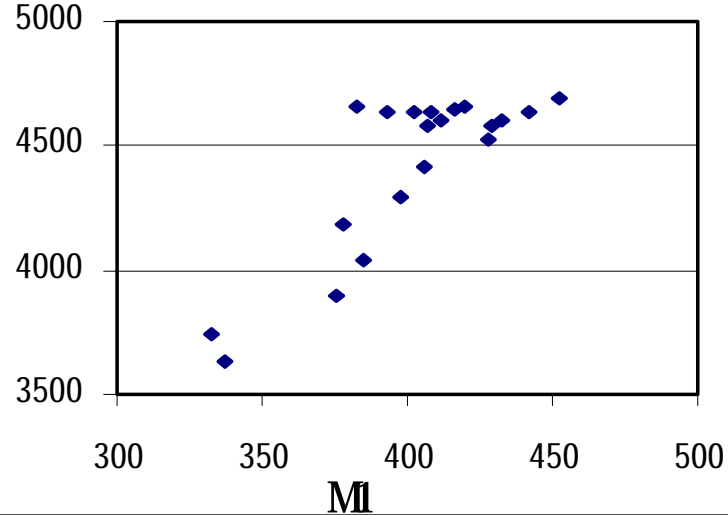


ปริมาณเงินและฐานเงิน (Seasonally adjusted)

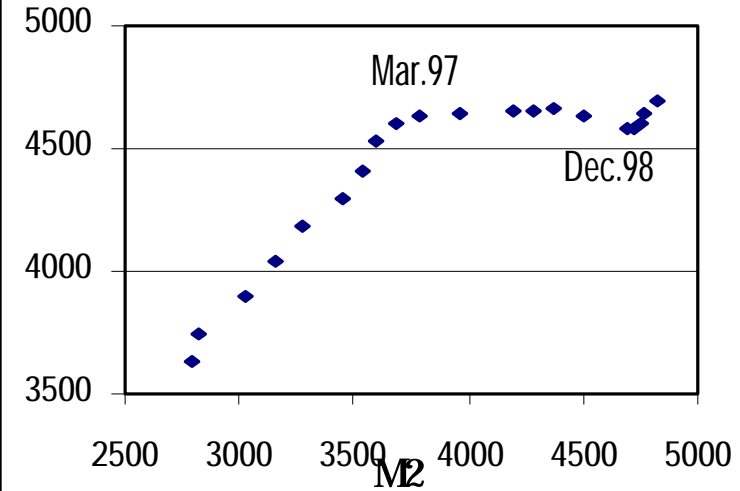


ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศและปริมาณเงิน (Seasonally adjusted, Q4/94-Q3/99)

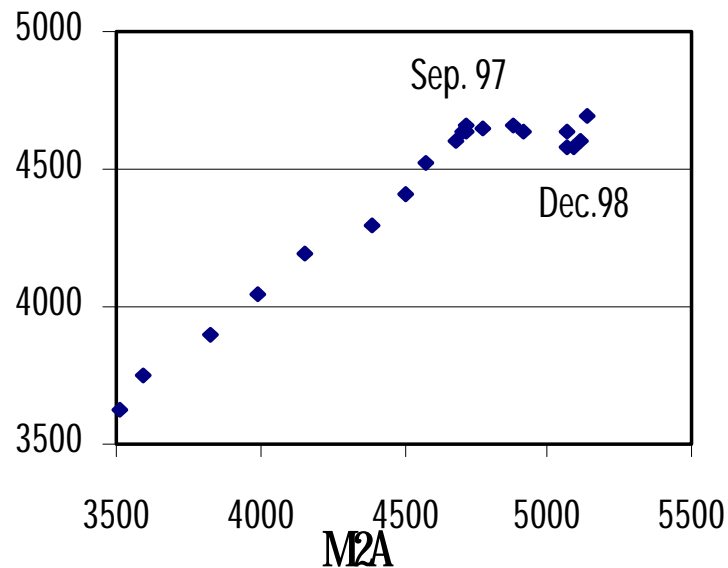
Nominal GDP



Nominal GDP



Nominal GDP



ปัญหาและอุปสรรคของนโยบายการเงินของไทยในระยะต่อไป

1. เป้าหมายของนโยบายการเงิน

2. รูปแบบการดำเนินนโยบาย

3. กระบวนการส่งผ่านนโยบายการเงิน

ปัญหาและอุปสรรคของนโยบายการเงิน (1) :

เป้าหมาย

Growing Consensus : เสถียรภาพของราคา (อัตราเงินเฟ้อต่ำ)

ปัจจัยสนับสนุน

1. นโยบายการเงินมีผลต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะสั้นเท่านั้น
 2. อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ ทำให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ
สูงขึ้นในระยะยาว
-

ปัญหาในอดีต : Discipline, Inflationary bias, Public confusion

ปัญหาและอุปสรรคของนโยบายการเงิน (2) :

รูปแบบการดำเนินนโยบาย

กรอบการดำเนินนโยบายการเงินในปัจจุบันมีความยืดหยุ่นสูง

- ไม่มี commitment ในการกำหนด ultimate objective
- ไม่มี policy anchor ที่ชี้นำทิศทางนโยบายการเงินที่ชัดเจน

➔ การขาดวินัย (Lack of discipline)

➔ การขาดความโปร่งใส (Lack of transparency)

➔ การขาดความเชื่อถือ (Lack of credibility)

ปัญหาและอุปสรรคของนโยบายการเงิน (3) : กระบวนการส่งผ่านนโยบายการเงิน

- การเปลี่ยนแปลงระบบอัตราแลกเปลี่ยนส่งผลให้ Transmission Mechanism เปลี่ยนแปลงไป
 - วิฤตเศรษฐกิจและการเงินที่เกิดขึ้นมิได้สะท้อนภาพของ Transmission Mechanism ที่แท้จริง
-



THE END