



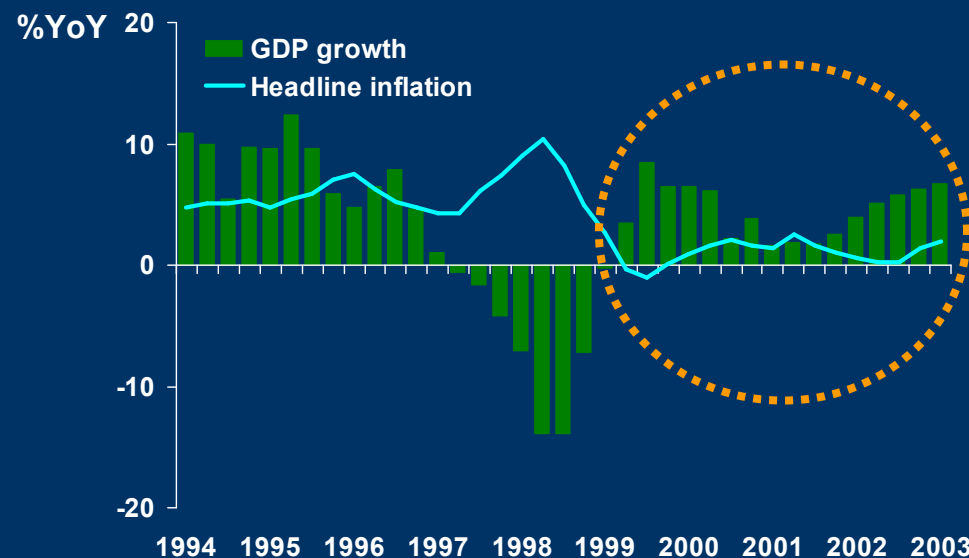
พลวัตเงินเฟ้อและนัยต่อการดำเนินนโยบายการเงิน

วรพัฒน์ เจนสวัสดิชัย

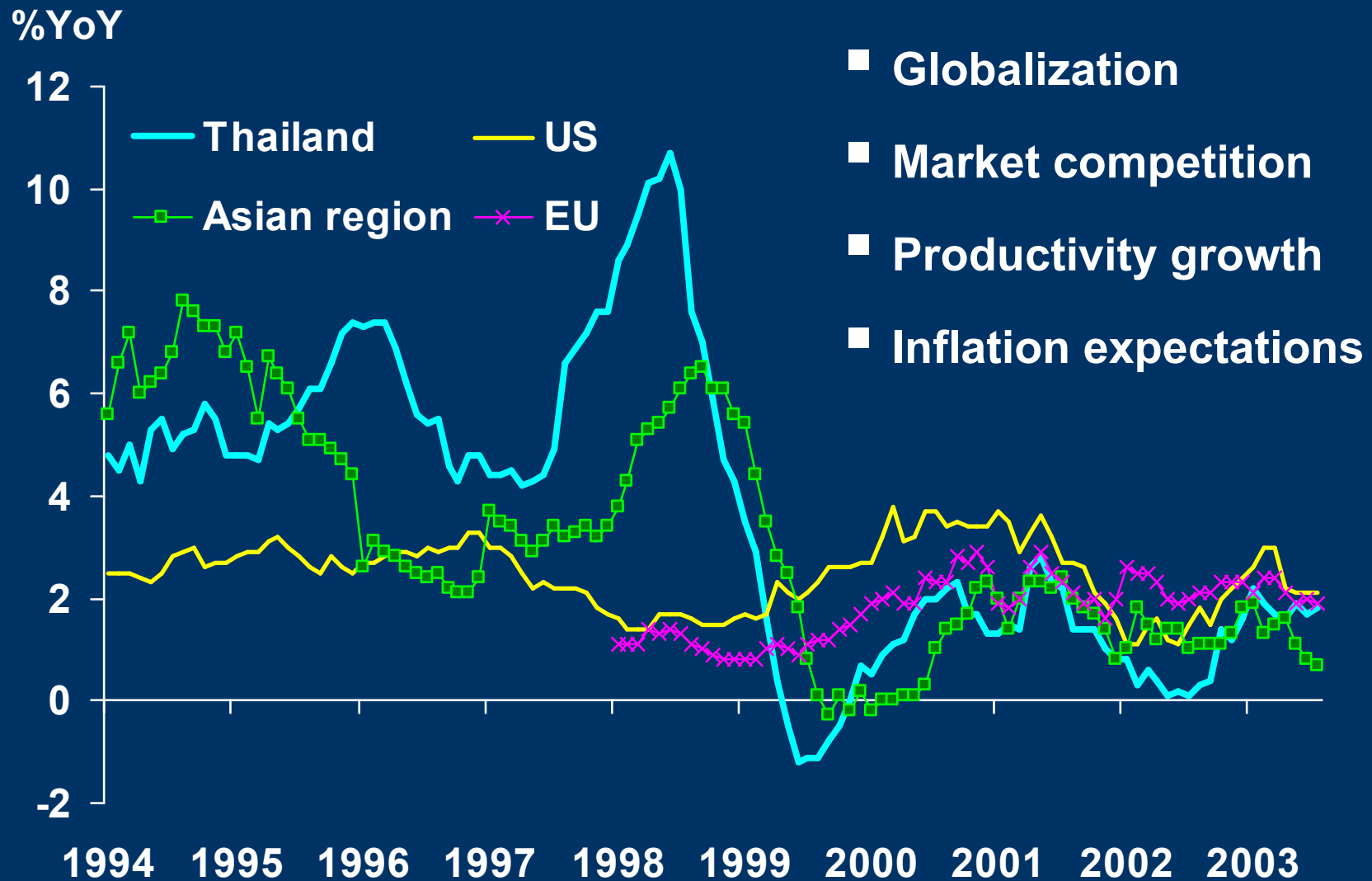
อโนทัย พุทธาริ

ข้อสังเกต

- เสถียรภาพทางด้านราคาถือเป็นเป้าหมายหลักในการดำเนินนโยบายการเงิน
- อัตราแลกเปลี่ยนมีบทบาทมากขึ้นในการกำหนดเงินเฟ้อ
- อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ โดยเศรษฐกิจยังขยายตัวได้ดี



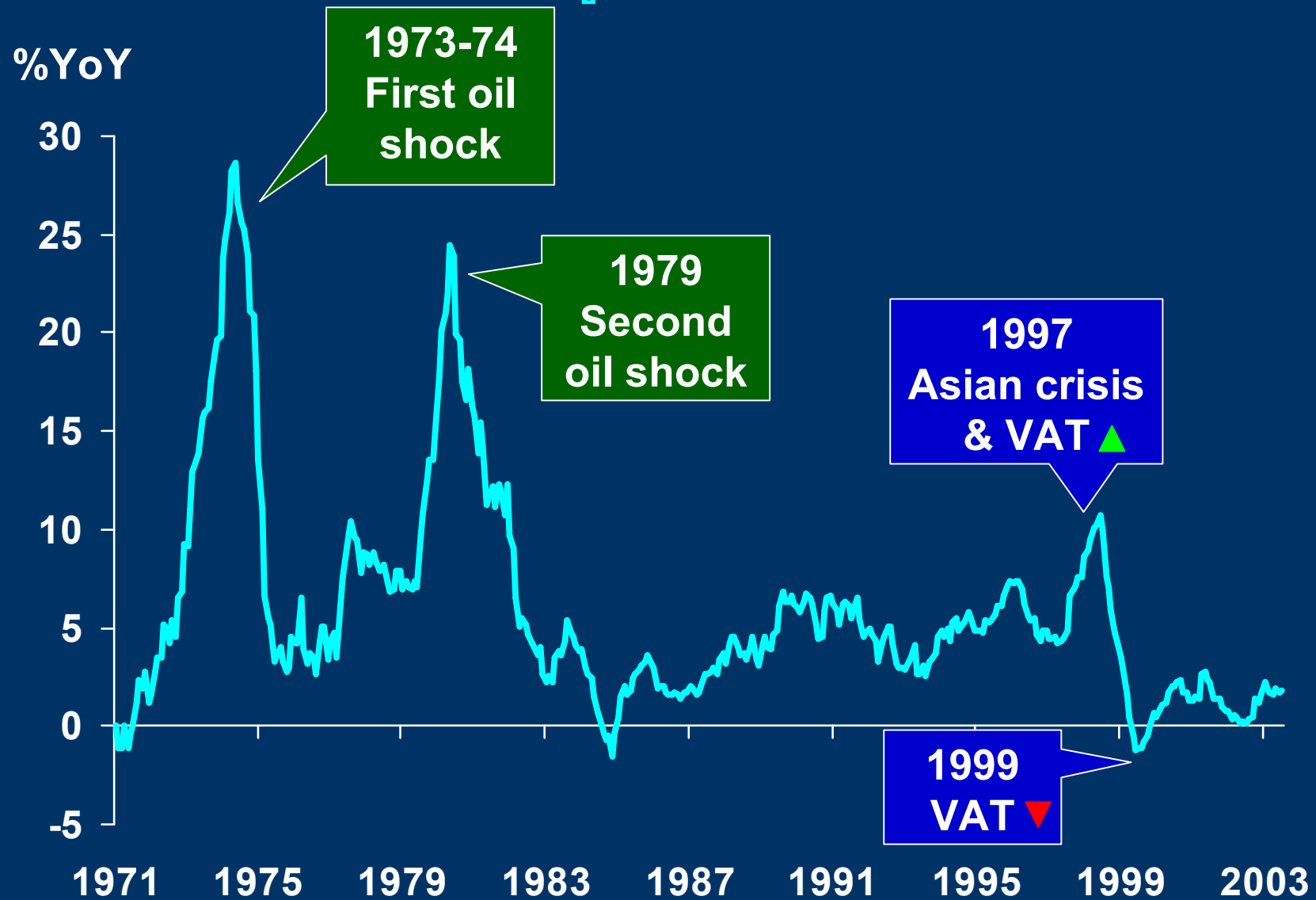
อัตราเงินเฟ้อของไทยและประเทศคู่ค้าอยู่ในระดับต่ำ



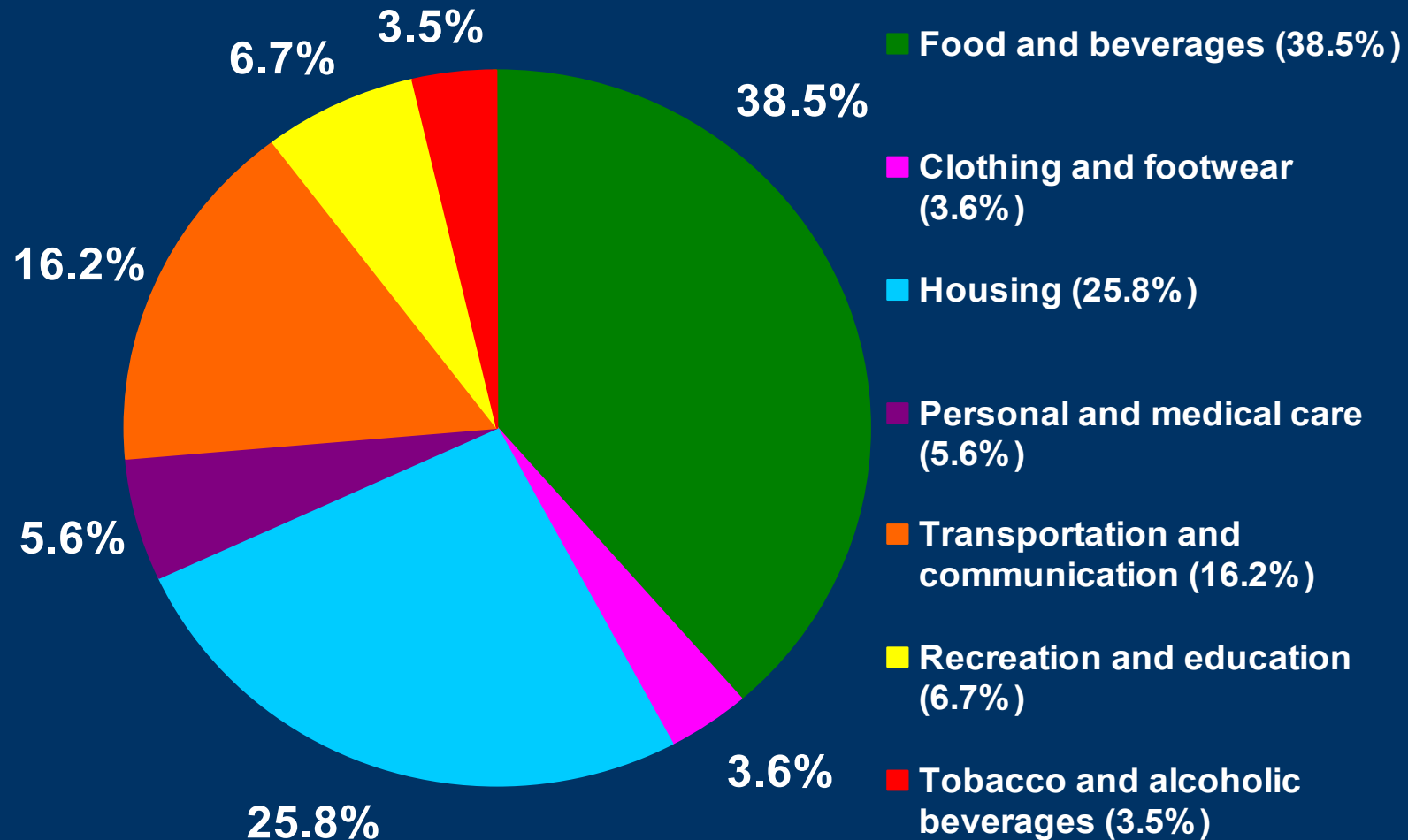
หัวข้อในการนำเสนอ

1. ความสำคัญของเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยน
2. ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเฟ้อ
(Exchange rate pass-through)
3. สรุปผลการศึกษา
4. แนวทางนโยบาย

ประเทศไทยถือว่าประสบความสำเร็จในการรักษาเงินเฟ้อ ให้อยู่ในระดับต่ำ



หมวดอาหารและเคหสถานมีส่วนมากที่สุด ในตะกร้าดัชนีราคาผู้บริโภค



ความสำคัญของอัตราแลกเปลี่ยน

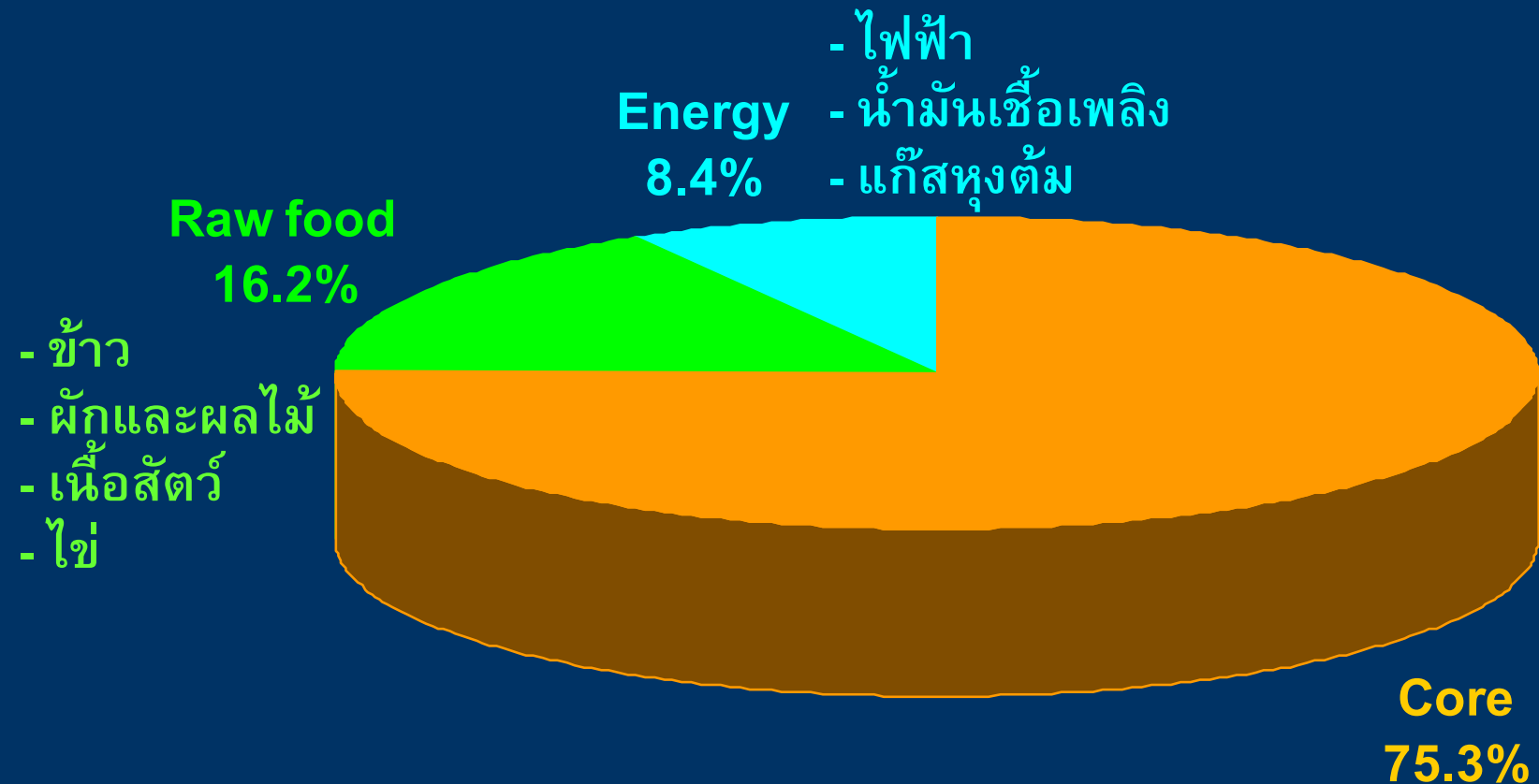
- ปัจจัยในการกำหนดเงินเฟ้อ
 - ปัจจัยภายนอก เช่น ราคาสินค้าในตลาดโลก
 - ปัจจัยภายในประเทศ เช่น ค่าจ้างขั้นต่ำ
 - อัตราแลกเปลี่ยนถือเป็นปัจจัยที่ถูกกระทบจากทั้งภาวะเศรษฐกิจในประเทศและปัจจัยอื่น ๆ จากภายนอก
- อัตราแลกเปลี่ยนส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อทั้งทางตรงและทางอ้อม
- หากอัตราแลกเปลี่ยนมีผลกระทบต่อเงินเฟ้อไม่มากนักทางการจะมีความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายมากขึ้น

นโยบายการเงินของไทย

บาท/ดอลลาร์ สรอ.



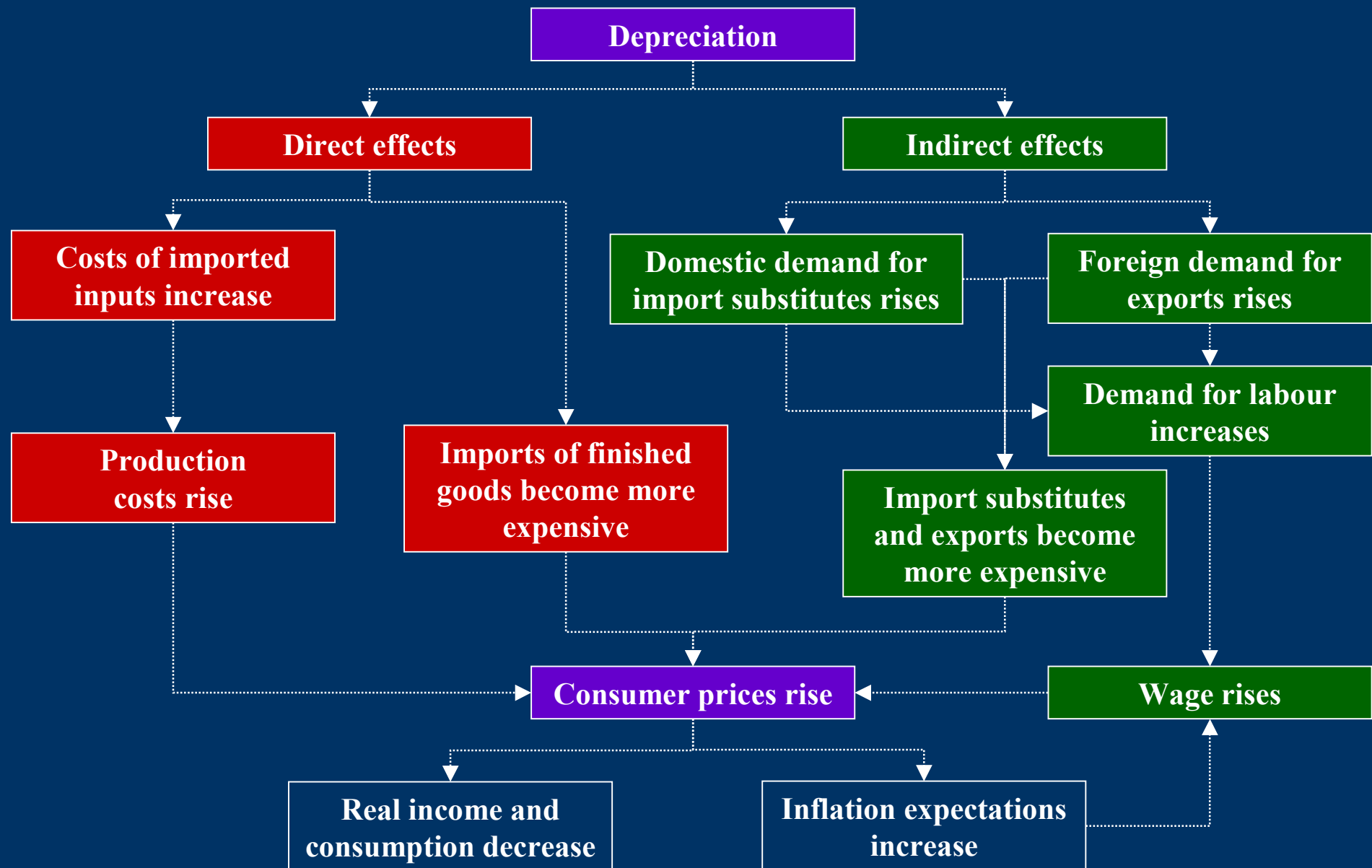
เป้าหมายเงินเฟ้อคืออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน
ที่อยู่ระหว่างร้อยละ 0 – 3.5 ต่อปี



หัวข้อในการนำเสนอ

1. ความสำคัญของเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยน
2. ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเฟ้อ
(Exchange rate pass-through)
3. สรุปผลการศึกษา
4. แนวทางนโยบาย

การส่งผ่านของอัตราแลกเปลี่ยน



การส่งผ่านของอัตราแลกเปลี่ยน

- การเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนมีผลต่อราคาสินค้าอย่างไร

Δ อัตราแลกเปลี่ยน (FX)



First stage

Δ ราคาสินค้านำเข้า (PMB)



Second stage

Δ ราคาสินค้าในประเทศ (CPI)

“Complete” pass-through: $\Delta FX = \Delta CPI$

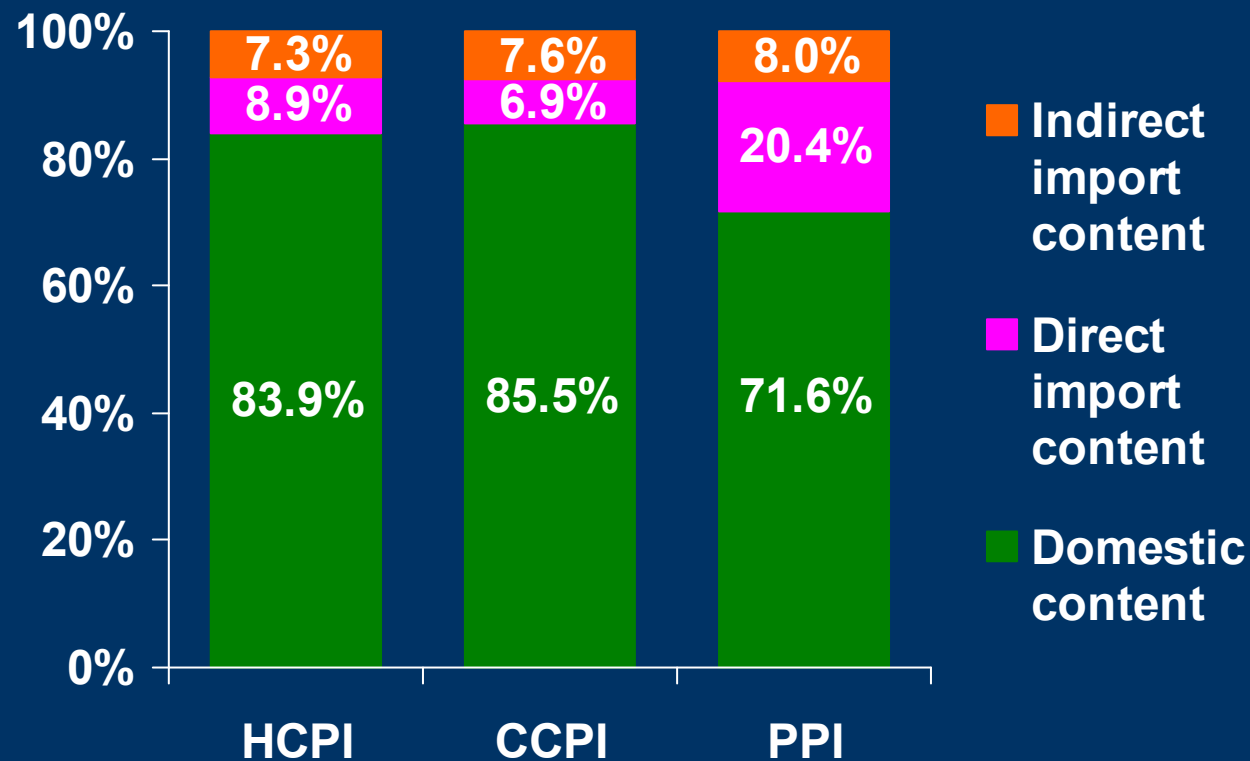
“Incomplete” pass-through: $\Delta FX > \Delta CPI$

วิธีการวัดผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน

- **Input–Output Model:** คำนวณจากสัดส่วนการใช้สินค้านำเข้า
 - **Direct import content** คือ สัดส่วนการใช้ปัจจัยการผลิตที่ต้องนำเข้า
 - **Indirect import content** คือ สัดส่วนการใช้ปัจจัยการผลิตในประเทศที่ต้องใช้สินค้านำเข้าในการผลิต
- **Bank of Thailand Macroeconomic Model (BOTMM):**
ครอบคลุมผลกระทบทั้งทางตรงและทางอ้อม
- **VAR** ครอบคลุมเฉพาะผลกระทบทางตรง

Input–Output Model

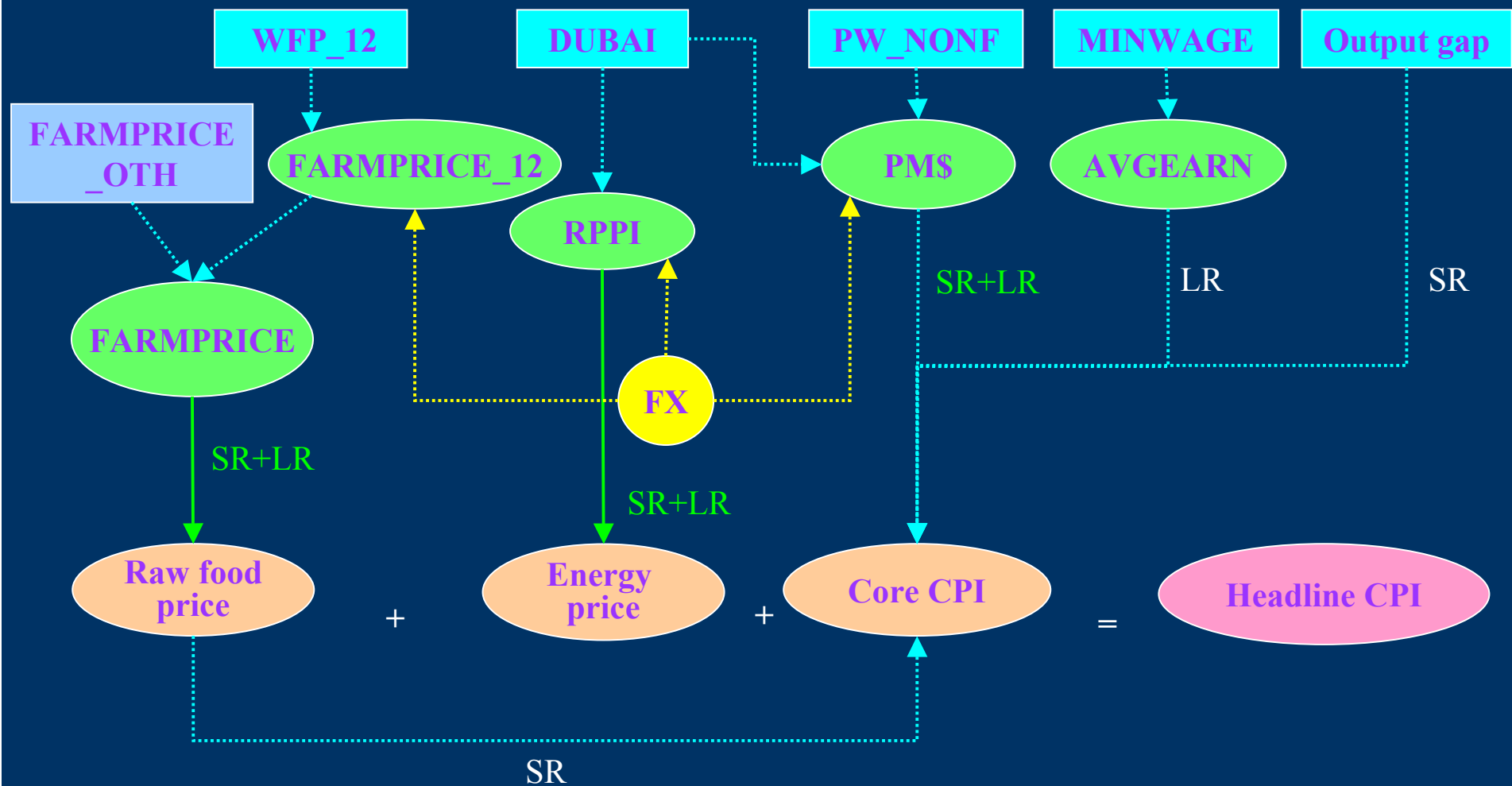
ผลกระทบจากอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นอยู่กับสัดส่วนการใช้สินค้านำเข้า



สัดส่วนการนำเข้า	
HCPI	16.2%
CCPI	14.5%

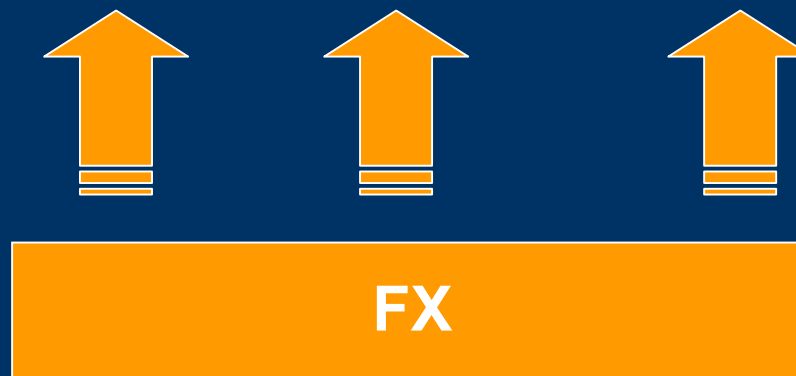
BOTMM

กรอบกลุ่มผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนทั้งทางตรงและทางอ้อม



ราคาสินค้าในตลาดโลกส่งผลกระทบต่อราคาในประเทศน้อยกว่า ค่าจ้างขั้นต่ำและอัตราแลกเปลี่ยน

Per cent deviation from baseline (8 quarters)	Response to 1 per cent increase in prices				
	Exchange rate depreciation	Crude oil price	World farm price	World non-fuel commodity price	Minimum wage
HCPI	0.20	0.04	0.07	0.05	0.31
CCPI	0.14	0.01	0.02	0.06	0.39



VAR

ครอบคลุมเฉพาะผลกระทบทางตรงของอัตราแลกเปลี่ยน

- ช่วงเวลาของข้อมูลที่ใช้ในการศึกษา 1990Q1 – 2003Q1
- ตัวแปรภายนอก ได้แก่ ราคาน้ำมันดูไบ และปริมาณเงิน (M2)
- ตัวแปรภายใน ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยน (FX) ดัชนีราคาสินค้านำเข้าในรูปเงินบาท (PMB ดัชนีราคาผู้ผลิต (PPI) และดัชนีราคาผู้บริโภค (HCPI, CCPI)
- Lag length: 1 ไตรมาส
- วิธีการเลือกลำดับของตัวแปรภายใน: Granger causality test

1

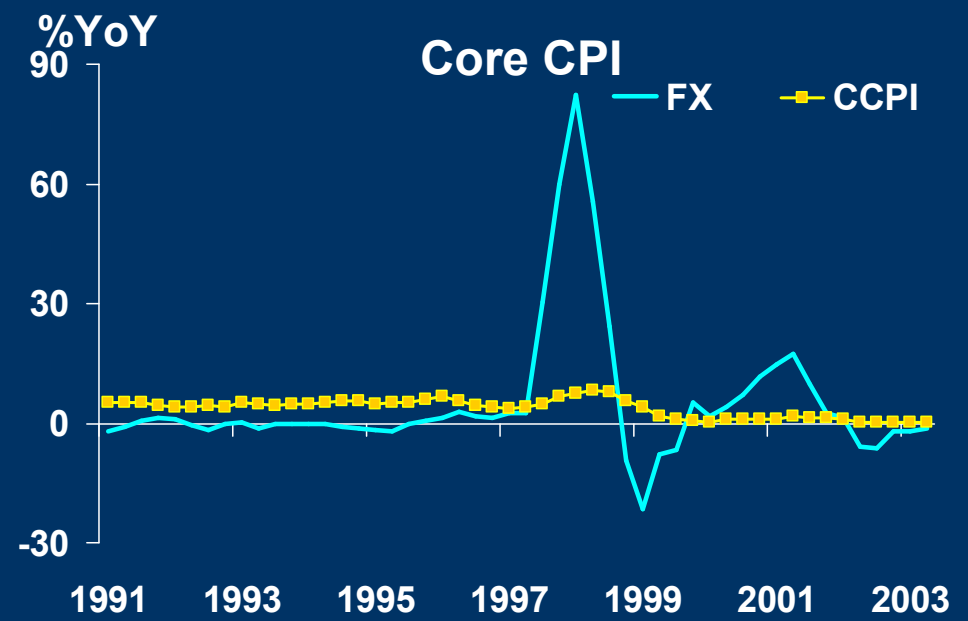
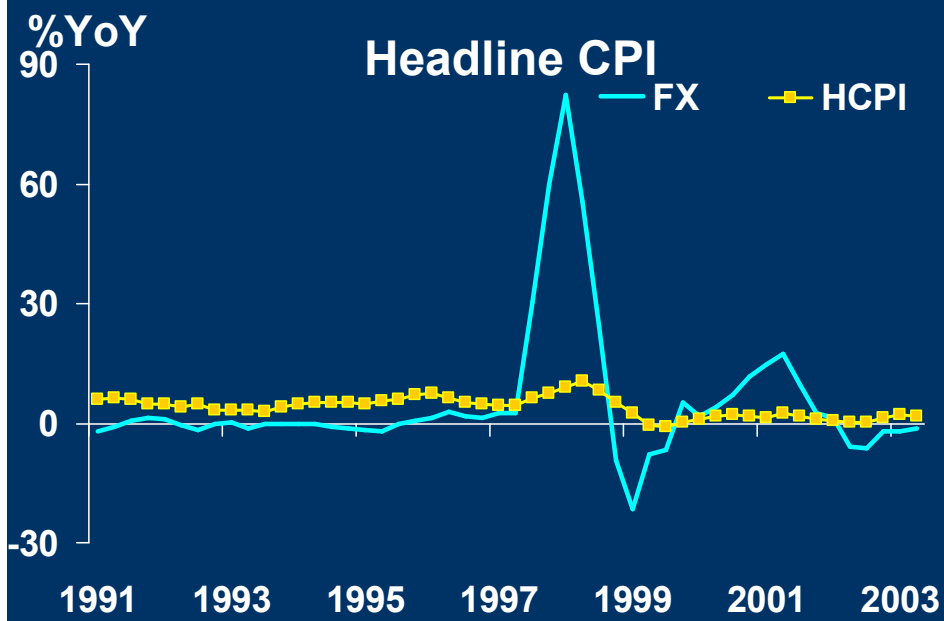
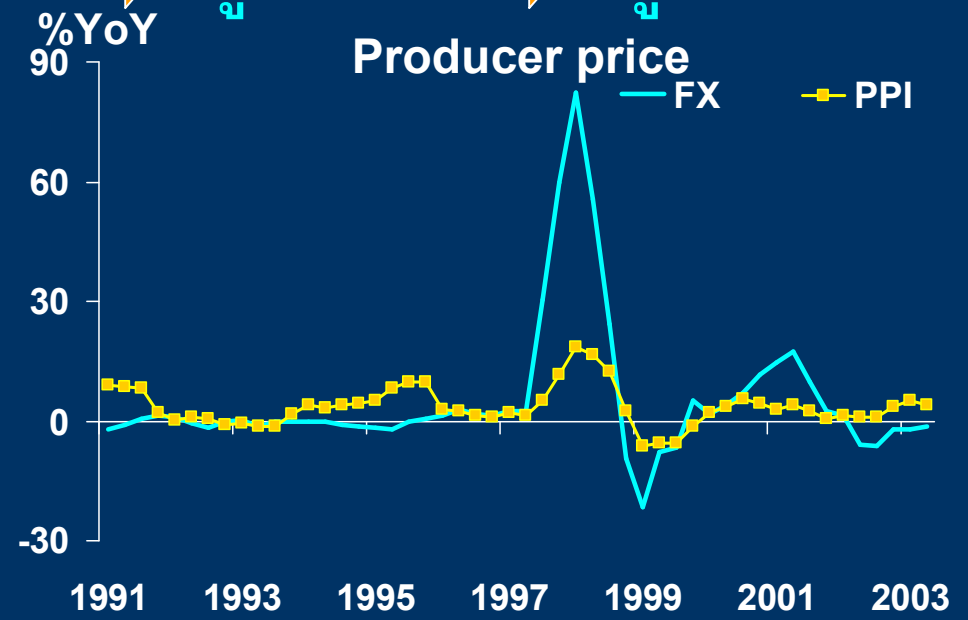
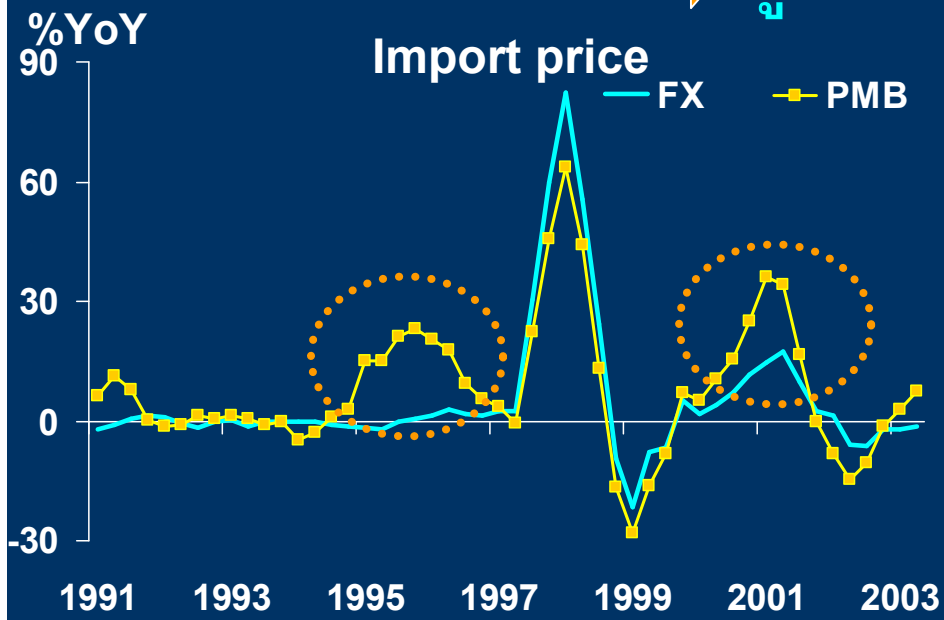
2

3

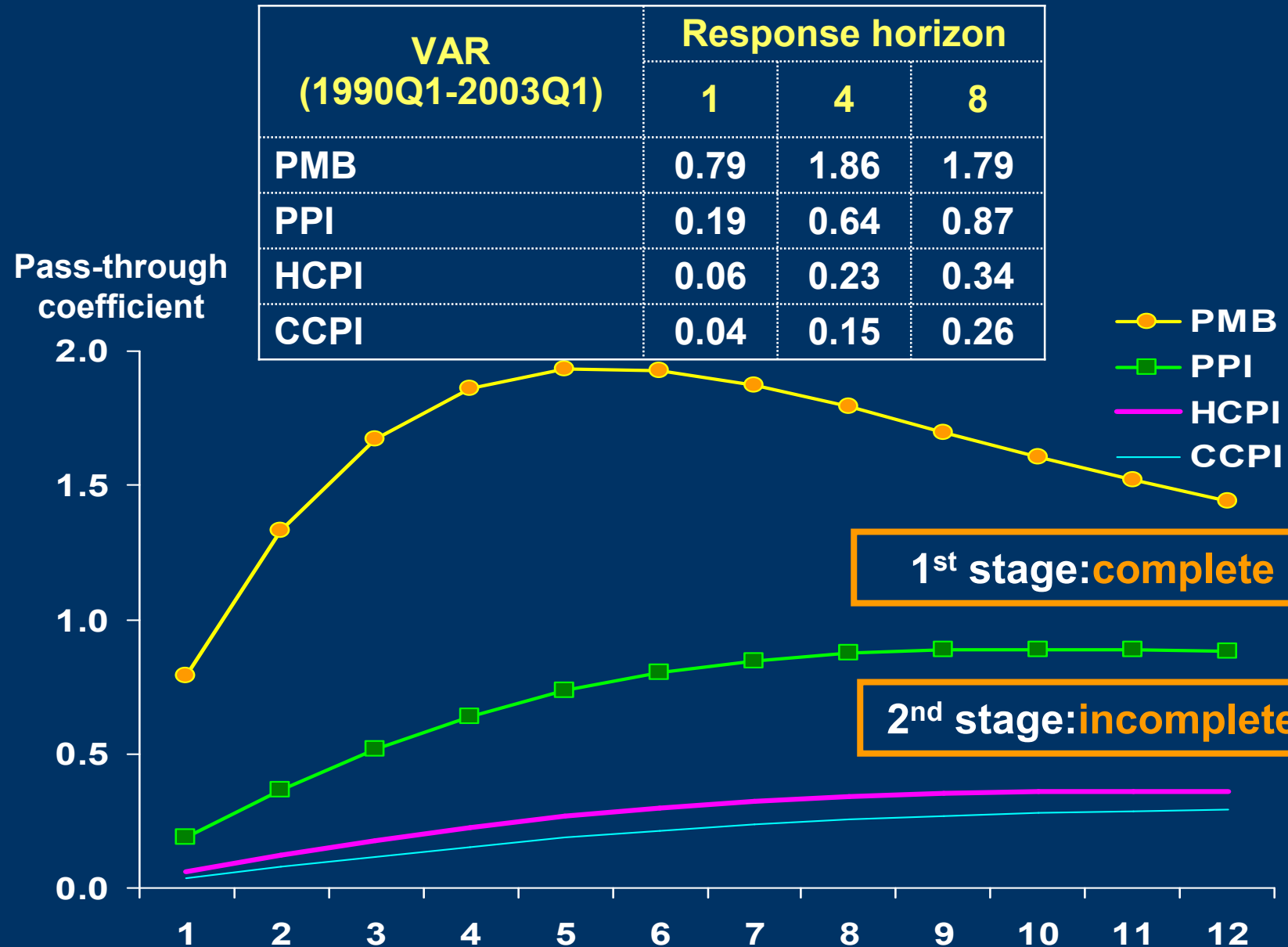
4

อัตราแลกเปลี่ยน → ผู้นำเข้า

→ ผู้ผลิต → ผู้บริโภค



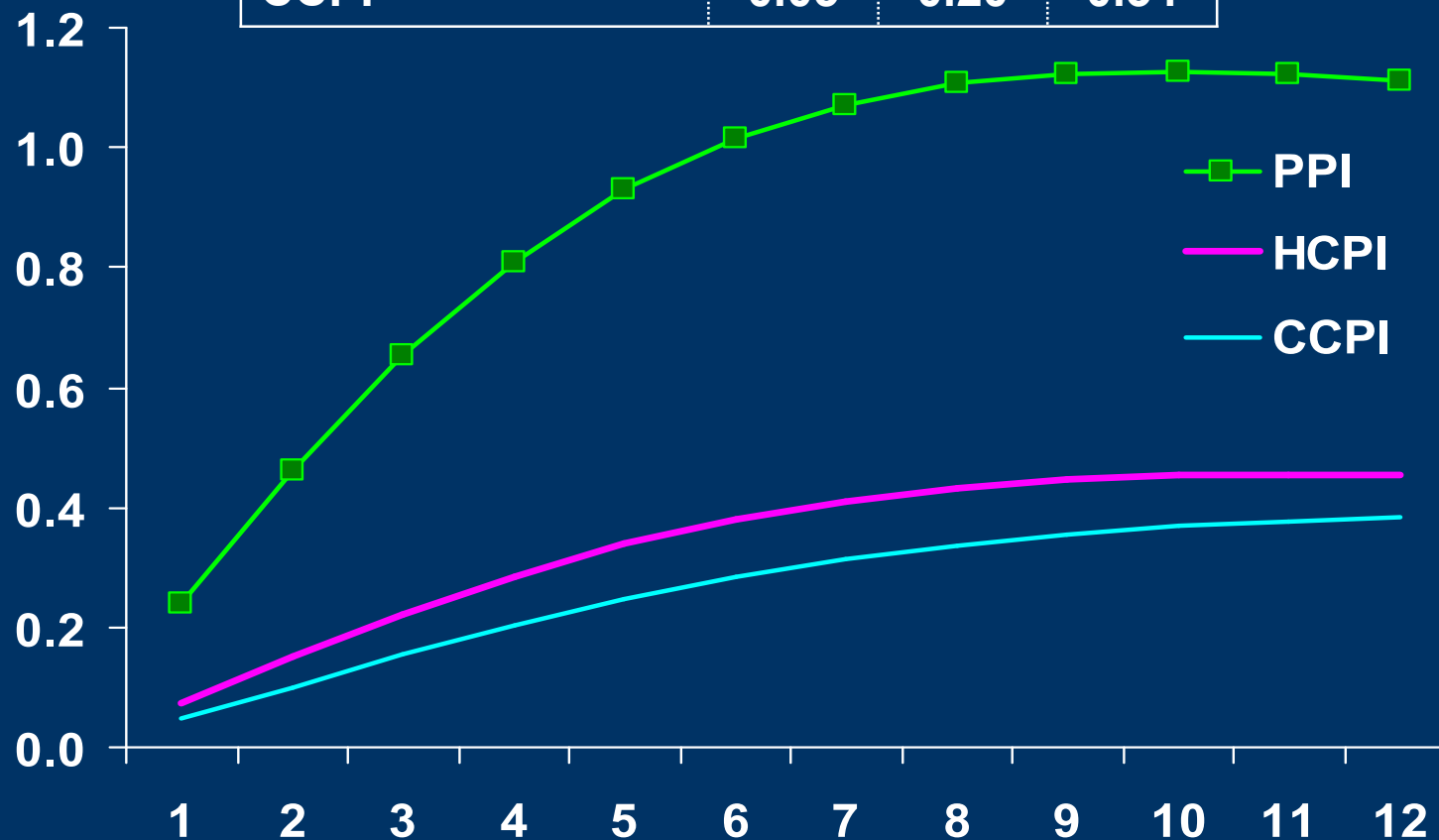
อัตราแลกเปลี่ยนมีผลต่อราคาสินค้านำเข้าทันที
แต่มีผลกระทบต่อราคาสินค้าในประเทศน้อยกว่า



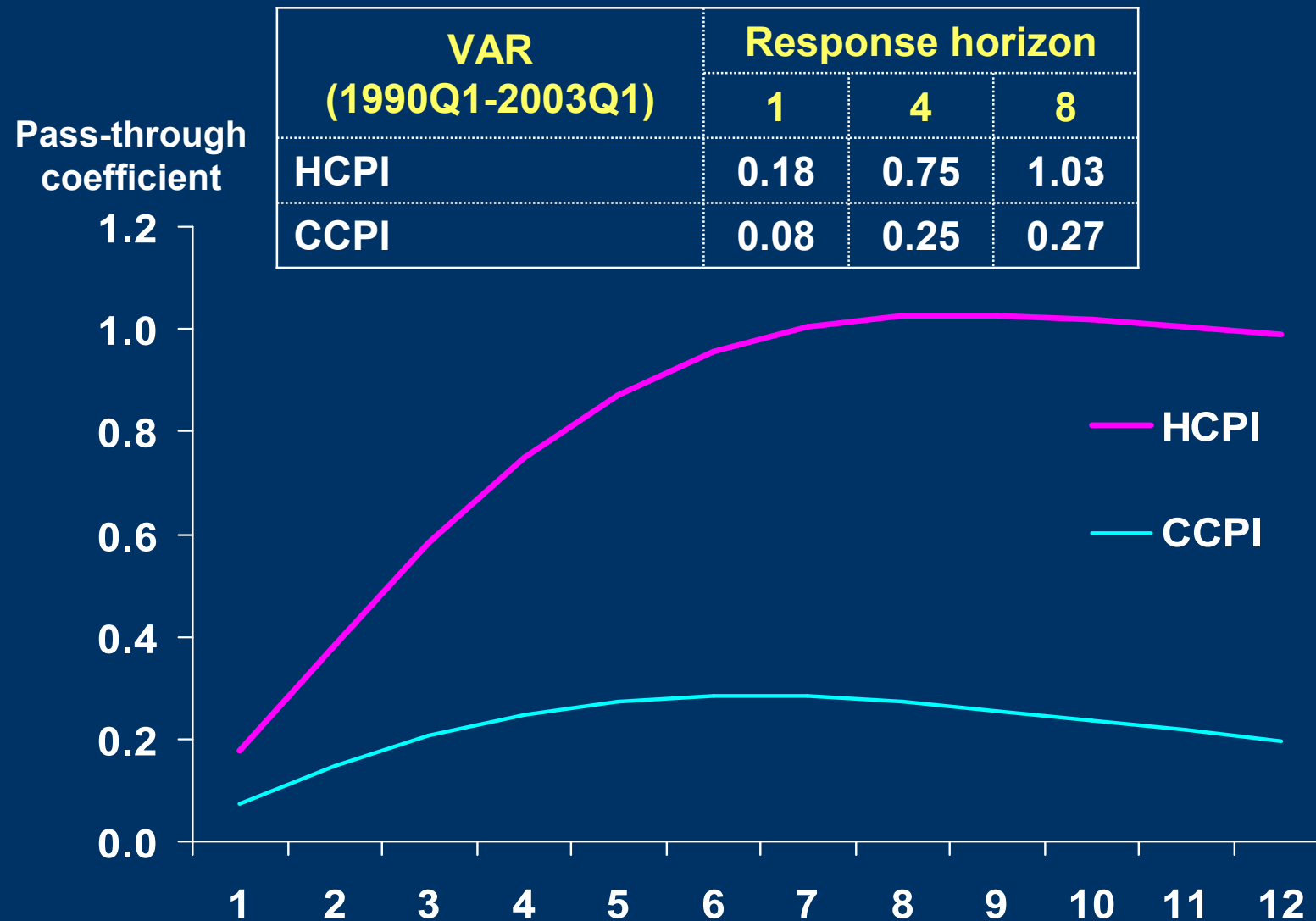
ผู้ผลิตได้รับผลกระทบจากราคาสินค้านำเข้ามากกว่าผู้บริโภค

VAR (1990Q1-2003Q1)	Response horizon		
	1	4	8
PPI	0.24	0.81	1.11
HCPI	0.07	0.29	0.43
CCPI	0.05	0.20	0.34

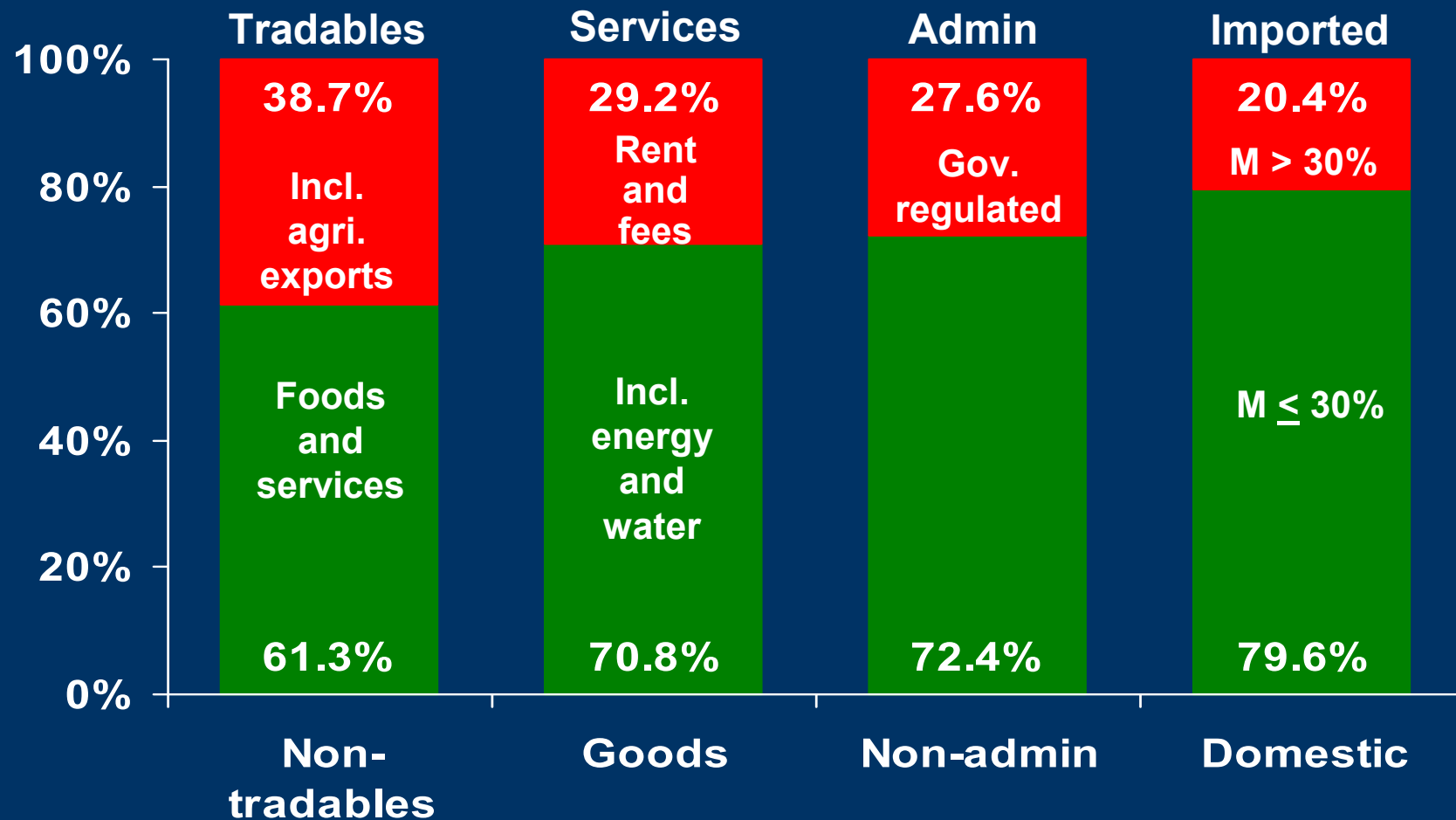
Pass-through
coefficient



ผู้ผลิตสามารถผลกระทบด้านต้นทุนมาให้กับผู้บริโภคได้ภายใน 2 ปี
โดยมีผลต่อเงินเฟ้อทั่วไป มากกว่า เงินเฟ้อพื้นฐาน



เปรียบเทียบผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน โดยจำแนกสินค้าออกเป็นกลุ่มต่าง ๆ



ขนาดของผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน ขึ้นอยู่กับสัดส่วนการใช้สินค้านำเข้า

Response horizon (8 quarters)		
HCPI (16.2%) 0.34	>	CCPI (14.5%) 0.26
Goods(21.0%) 0.34	>	Services (6.5%) 0.18
Tradables (27.9%) 0.42	>	Non-tradables (10.0%) 0.25
Imported(42.7%) 0.74	>	Domestic (10.3%) 0.45
Admin (23.6%) 0.51	>	Non-admin (13.0%) 0.44

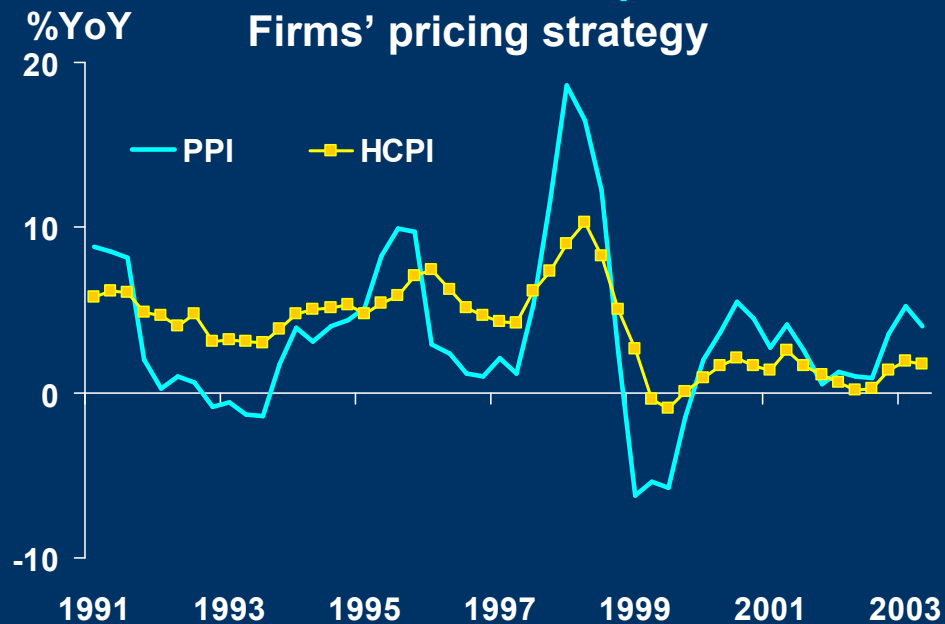
() สัดส่วนการนำเข้า

สรุปเปรียบเทียบผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยน

24

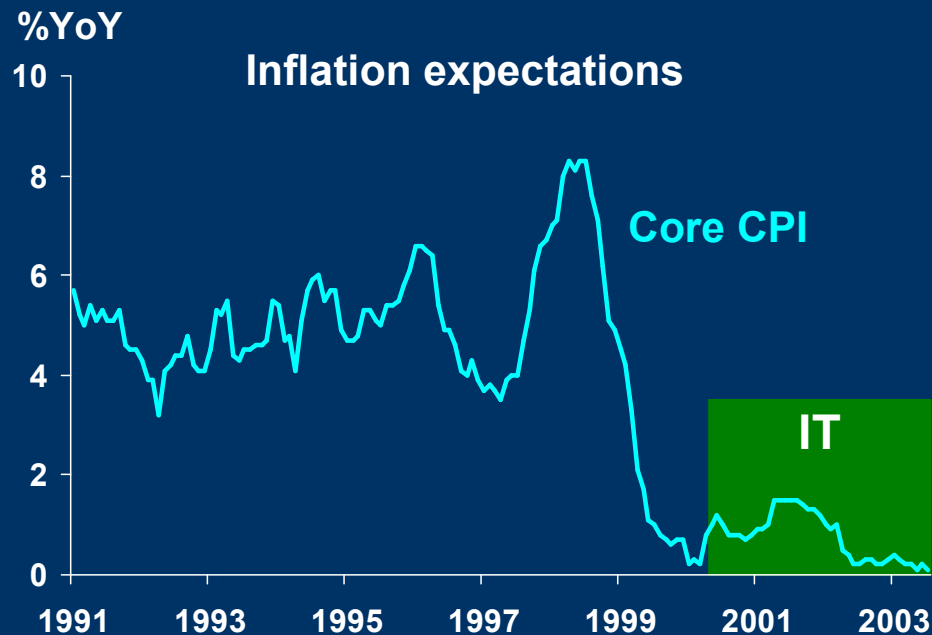
	Forecast horizon		
	1	4	8
(a) VAR			
Headline inflation	0.06	0.23	0.34
Core inflation	0.04	0.15	0.26
(b) BOTMM			
Headline inflation	0.05	0.15	0.20
Core inflation	0.03	0.09	0.14
(c) Import content			
Headline inflation	0.16		
Core inflation	0.15		
(d) Choudhri and Hakura (2001)		0.14	
(e) Hausmann et al. (2000)		0.19	
(f) Mihaljek and Klau (2001)		0.28	

สาเหตุที่ Pass-through อยู่ในระดับต่ำ



■ กลยุทธ์ทางด้านราคาของผู้ประกอบการ

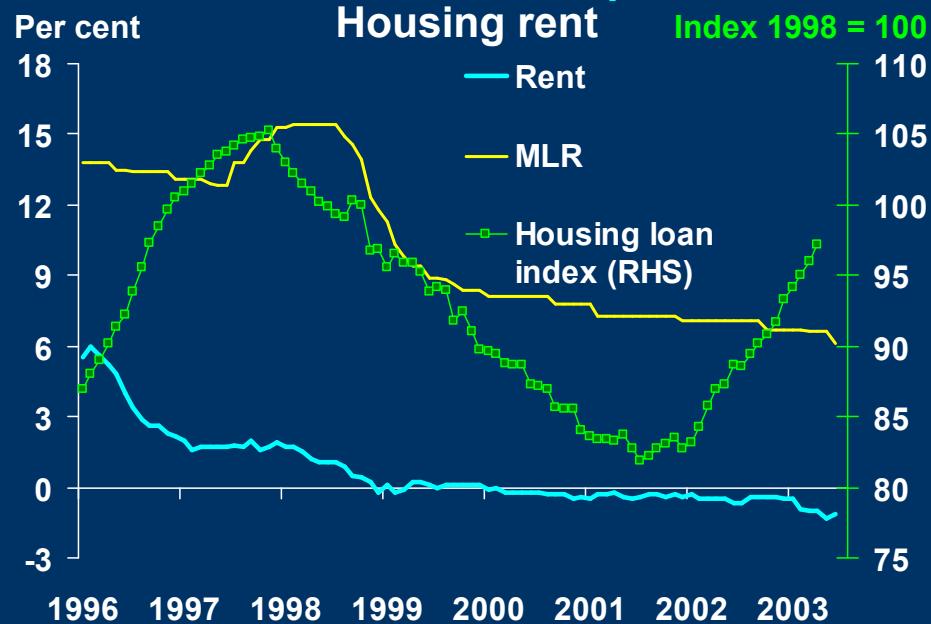
- การแข่งขันที่รุนแรงขึ้น ทำให้ผู้ประกอบการพยายามตรึงราคาไว้เพื่อรักษาส่วนแบ่งในตลาด



■ การคาดการณ์เงินเฟ้อ

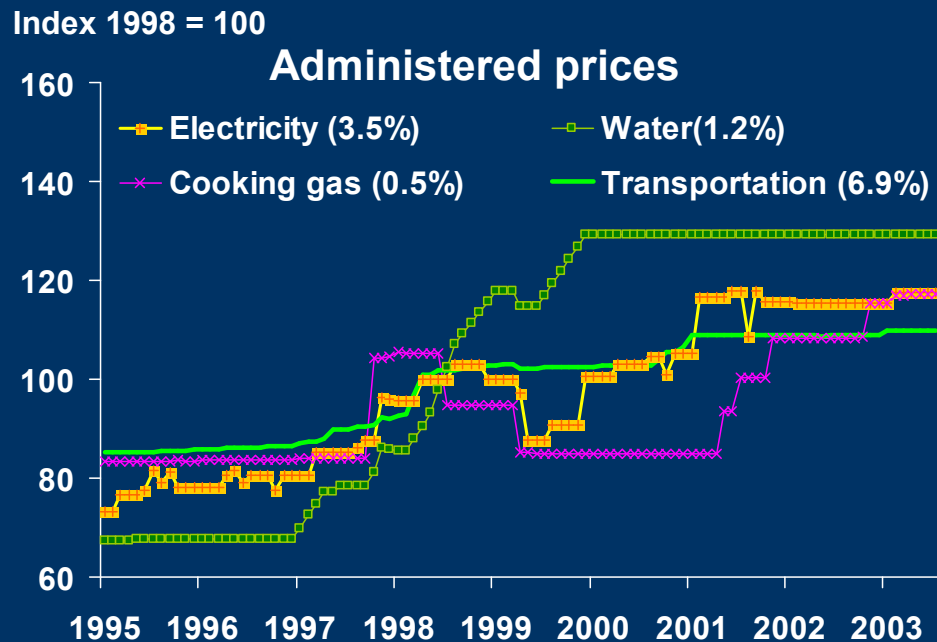
- การที่ทางการให้ความสำคัญกับเสถียรภาพทางด้านราคา ทำให้สาธารณชนคาดการณ์ว่าเงินเฟ้อจะอยู่ในระดับต่ำ

สาเหตุที่ Pass-through อยู่ในระดับต่ำ



■ การลดลงของค่าเช่าบ้าน

- อัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำ
ทำให้ความต้องการซื้อบ้าน
เพิ่มสูงขึ้น ซึ่งส่งผลให้ค่าเช่าบ้าน
ลดลง



■ การที่รัฐเข้ามาดูแลราคาสินค้าพื้นฐาน

- สัดส่วนของสินค้าในกลุ่มนี้คิดเป็น
ร้อยละ 28 ของตะกร้าดัชนีราคา
ผู้บริโภค ซึ่งการปรับราคาเกิดขึ้น
ไม่บ่อยนัก

หัวข้อในการนำเสนอ

1. ความสำคัญของเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยน
2. ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเฟ้อ
(Exchange rate pass-through)
3. สรุปผลการศึกษา
4. หัยทางนโยบาย

สรุปผลการศึกษา

- อัตราแลกเปลี่ยนมีผลกระทบต่อราคาสินค้านำเข้าและ
สินค้าผู้ผลิตค่อนข้างมากและรวดเร็ว
- อัตราแลกเปลี่ยนมีผลกระทบต่อราคาสินค้าผู้บริโภค
เพียงเล็กน้อย
- ขนาดของผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนขึ้นอยู่กับ
สัดส่วนการใช้สินค้านำเข้า
- อัตราแลกเปลี่ยนมีผลกระทบต่อเงินเฟ้อทั่วไปมากกว่า
เงินเฟ้อพื้นฐาน

หัวข้อในการนำเสนอ

1. ความสำคัญของเงินเฟ้อและอัตราแลกเปลี่ยน
2. ผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเงินเฟ้อ
(Exchange rate pass-through)
3. สรุปผลการศึกษา
4. ข้อเสนอแนะ

นัยทางนโยบาย

- อัตราแลกเปลี่ยนมิได้มีผลกระทบมากเท่าที่คาดไว้ เห็นได้จาก **Pass-through** ที่อยู่ในระดับต่ำ
- ทางการณ์มีความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายการเงินมากขึ้น โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน
- ทางการณ์ต้องคำนึงถึงผลกระทบทางอ้อมของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีต่อเศรษฐกิจ
- อัตราแลกเปลี่ยนที่มีความผันผวนมากสามารถก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อได้

แนวนโยบายการเงินในระยะต่อไป

- การดำเนินนโยบายที่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในภาวะที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ
- การสร้างความเข้าใจเกี่ยวกับพฤติกรรมในการกำหนดราคาของผู้ประกอบการ และโครงสร้างของตลาดแรงงาน
- การจัดทำแบบสอบถามเกี่ยวกับการคาดการณ์เงินเฟ้อของสาธารณชน เพื่อให้ทางการสามารถเตรียมการได้ล่วงหน้า
- การตัดสินใจทางดำเนินนโยบายให้สอดคล้องกับผลกระทบของปัจจัยต่าง ๆ ที่มีต่อเศรษฐกิจ

