

# บทบาทของนโยบายการเงิน ต่อการคาดการณ์เงินเฟ้อ

การคาดการณ์เงินเฟ้อซึ่งเป็นตัวแทนมุมมองของกลุ่มบุคคลต่างๆ ทั้งผู้บริโภค ผู้ประกอบการหรือผู้เชี่ยวชาญในตลาดการเงินเกี่ยวกับทิศทางของเงินเฟ้อที่คาดว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต เป็นตัวแปรที่มีความสำคัญไม่ยิ่งหย่อนไปกว่าผลของเงินเฟ้อจริงที่เกิดขึ้นในปัจจุบันเลย โดยในทางเศรษฐศาสตร์มหภาค การคาดการณ์เงินเฟ้อมีผลต่อการกำหนดค่าจ้างแรงงานในระบบเศรษฐกิจ

ดังนั้น จึงเป็นปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการกำหนดราคาสินค้าในปัจจุบันด้วย โดยในช่วงที่เศรษฐกิจได้รับผลกระทบจากภายนอก เช่น การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันในตลาดโลก ผลของการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันจะส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นของต้นทุนการผลิต ซึ่งในทางเศรษฐศาสตร์ จะเรียกการปรับเพิ่มราคาสินค้าจากปัจจัยนี้ว่า ผลระลอกแรก

นอกจากนี้ ผลของเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในระลอกแรก ยังสามารถส่งผลกระทบต่อเนื่องยังการเพิ่มขึ้นของคาดการณ์เงินเฟ้อในอนาคต ซึ่งก่อให้เกิดการปรับราคาสินค้าอย่างต่อเนื่องตามมา เนื่องจากการปรับขึ้นของค่าจ้างตามการคาดการณ์เงินเฟ้อ โดยการเพิ่มของราคาสินค้ารูปแบบนี้เรียกว่า ผลระลอกที่สอง

แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์จะมีความสำคัญในทางเศรษฐศาสตร์ แต่ข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้ในกรณีประเทศไทยยังมีอยู่จำกัด เนื่องจากการจะทราบข้อมูลการคาดการณ์ต้องอาศัยการสำรวจข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างในระบบเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง โดยการสำรวจที่เกี่ยวข้องในปัจจุบันประกอบด้วย การสำรวจความเชื่อมั่นภาคธุรกิจ ซึ่งจัดทำโดยธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ซึ่งมีการเก็บข้อมูลเกี่ยวกับการคาดการณ์เงินเฟ้อของผู้ประกอบการมาตั้งแต่เดือนธันวาคม 2548

นอกจากนี้ ยังมีการสำรวจโดยสำนักข่าวรอยเตอร์สเกี่ยวกับการคาดการณ์โดยผู้เชี่ยวชาญในตลาดการเงิน แต่ในปัจจุบันประเทศไทยยังไม่มี การสำรวจการคาดการณ์เงินเฟ้อจากผู้บริโภคเหมือนกรณีประเทศสหรัฐ

จากข้อมูลที่มีการสำรวจที่กล่าวถึงข้างต้น จะเห็นว่าข้อมูลการคาดการณ์เงินเฟ้อยังมีอยู่อย่างจำกัด นอกจากนี้ลักษณะของคำถามในการสำรวจทั้งโดย ธปท. และรอยเตอร์ส จะแสดงถึงการคาดการณ์ในช่วงสั้นๆ คือ ในช่วง 1 ปีข้างหน้า แต่ในทางทฤษฎี เศรษฐศาสตร์การคาดการณ์เงินเฟ้อที่จะส่งผลต่อเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญ จะเป็นการคาดการณ์เงินเฟ้อระยะยาว ซึ่งเป็นมุมมอง

**แม้ว่าอัตรา  
เงินเฟ้อคาดการณ์จะ  
มีความสำคัญในทาง  
เศรษฐศาสตร์ แต่ข้อมูลที่เก็บ  
รวบรวมได้ในกรณีประเทศ  
ไทยยังมีอยู่จำกัด**

เกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อในช่วง 5-10 ปีข้างหน้า ทั้งนี้การสำรวจในปัจจุบันของไทยยังไม่ครอบคลุมตัวแปรในส่วนนี้

ดังนั้น ในการศึกษาเกี่ยวกับการคาดการณ์เงินเฟ้อ จึงมีอีกวิธีหนึ่งในการคำนวณอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ โดยอ้างอิงราคาสินทรัพย์ที่มีการซื้อขายในตลาด ซึ่งการกำหนดราคาตามทฤษฎีขึ้นอยู่กับ การคาดการณ์เงินเฟ้อ ซึ่งสินทรัพย์ที่ถูกใช้อ้างอิงในกรณีนี้ ในต่างประเทศคือเส้นโครงสร้างอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล โดยวิธีนี้ที่ผ่านมามีการอ้างอิงทั้งในประเทศและต่างประเทศ เช่น ในการศึกษาของ Bank of England หรือ ธปท. ซึ่งการคำนวณโดยวิธีนี้จะอาศัยอัตราดอกเบี้ย Forward Rate ที่เป็นอัตราดอกเบี้ยที่กำหนดสำหรับการกู้ยืมในอนาคตข้างหน้า ซึ่งจะ

# บทบาทของนโยบายการเงิน ต่อการคาดการณ์เงินเฟ้อ

สะท้อนการคาดการณ์เงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้นในอนาคตเช่นเดียวกัน

ในเชิงนโยบาย ผลของอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์มีความสำคัญในเชิงนโยบายการเงิน โดยวัตถุประสงค์สำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินในไทย ปัจจุบันคือการดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ภายในเป้าหมาย ดังนั้นหากนโยบายการเงินสามารถส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ จะแสดงถึงประสิทธิภาพของนโยบายในการดูแลเงินเฟ้อ โดยเฉพาะเงินเฟ้อในลักษณะผลระยะที่สองที่มาจากคาดการณ์ โดยในปัจจุบันผลการศึกษาเชิงประจักษ์ที่ยืนยันความสามารถของนโยบายการเงินในการดูแลการคาดการณ์เงินเฟ้อยังคงมีอยู่จำกัด

โดยการศึกษาที่ผ่านมาของธนาคารแห่งประเทศไทย (โชติมา สิทธิชัยวิเศษ และคณะ) พบว่านโยบายการเงินมีผลต่อการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะสั้นเท่านั้น และมีนัยสำคัญทางสถิติที่ไม่สูงมาก ในขณะที่ผลที่มีต่อการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะยาว ยังคงไม่มีการศึกษาในงานวิจัยกรณีของประเทศไทย ทั้งที่ในทางทฤษฎีบทบาทของนโยบายการเงินในการยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อ จะมีความสำคัญต่อการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะยาว เพราะการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะสั้นจะขึ้นอยู่กับอัตราเงินเฟ้อปัจจุบันในสัดส่วนที่สูงกว่า แต่การวิเคราะห์ห้ออัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะยาว จะมีข้อจำกัดเนื่องจากขาดข้อมูลที่ได้จากการสำรวจ และการวัดการตอบสนองทำได้ยาก เนื่องจากการตอบสนองจะมีขนาดการเคลื่อนไหวที่ไม่ชัดเจนเหมือนในกรณีการคาดการณ์เงินเฟ้อระยะสั้น

เมื่อเร็วๆ นี้ ผมได้มีส่วนร่วมในงานวิจัยเกี่ยวกับผลของนโยบายการเงินต่อการคาดการณ์เงินเฟ้อ โดยให้ความสำคัญกับการคาดการณ์เงินเฟ้อระยะยาวที่คำนวณจากเส้นโครงสร้างอัตราผลตอบแทนการลงทุนในพันธบัตร และใช้การวิเคราะห์นโยบายการเงินตามหลักการของ Taylor Rule ในลักษณะการมองไปข้างหน้า (Forwardlooking monetary



กศร

ยุทธนา เศรษฐปราโมทย์

ผู้อำนวยการสำนักยุทธศาสตร์การวิจัย  
คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ นิด้า

[www.econ.nida.ac.th/yuthana.s@nida.ac.th](http://www.econ.nida.ac.th/yuthana.s@nida.ac.th)



policy rule) ซึ่งผลการศึกษาที่ได้แสดงถึงการตอบสนองของอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ทั้งในระยะสั้น (1 ปี) และในระยะยาว (5-10 ปี) ต่อการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยนโยบายการเงิน โดยผลการตอบสนองจะเห็นได้อย่างชัดเจนในกรณีของการคาดการณ์เงินเฟ้อระยะสั้น แต่ในระยะยาว แม้ว่าการตอบสนองจะมีขนาดเล็กลง แต่ยังคงมีนัยสำคัญทางสถิติที่ชัดเจนอยู่

ดังนั้น จากงานวิจัยนี้แสดงให้เห็นถึงความสำคัญของการดำเนินนโยบายการเงิน รวมถึงผลของความเชื่อถือของธนาคารกลางในการดำเนินนโยบาย ว่าเป็นปัจจัยสำคัญที่มีบทบาทในการดูแลเสถียรภาพของราคาสินค้าในประเทศไทยในปัจจุบัน โดยเฉพาะผลต่อการกำหนดอัตราเงินเฟ้อและเสถียรภาพเศรษฐกิจในระยะยาว ซึ่งเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญในการดำเนินนโยบายไม่แพ้แนวโน้มการเติบโตทางเศรษฐกิจในระยะสั้นครับ ■

ผู้สนใจสามารถอ่านรายละเอียดเพิ่มเติมเกี่ยวกับบทบาทของนโยบายการเงินต่อการคาดการณ์เงินเฟ้อได้จากบทความ Luangaram, Sethapramote and Tontivanichanon, (2013) "Inflation Expectations and Monetary Policy in Thailand" ตาม Link ต่อไปนี้

[http://www.bot.or.th/Thai/EconomicConditions/ResearchPublication/Pages/Research\\_2013.aspx](http://www.bot.or.th/Thai/EconomicConditions/ResearchPublication/Pages/Research_2013.aspx)