

บทคัดย่อ

งานวิจัยชิ้นนี้ศึกษาและวิเคราะห์นโยบายการเงินของไทยภายใต้กรอบนโยบายการเงินแบบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) นโยบายการเงินดังกล่าวถือได้ว่าเป็นกรอบแนวคิดใหม่สำหรับประเทศไทย ดังนั้นในระยะเริ่มแรกของการดำเนินนโยบายสาธารณะจึงต้องใช้เวลาในการรับรู้ (Perceive) ในประเด็นต่างๆ ที่เกี่ยวข้อง การเรียนรู้จะเป็นแนวทางในการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมทางเศรษฐกิจของสาธารณะ เช่นการบริโภค การออม หรือ การลงทุน ดังนั้นงานวิจัยชิ้นนี้จึงจะศึกษาและวิเคราะห์การกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของไทย โดยพิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคตามสมการนโยบายการเงินแบบ Taylor เบื้องต้น (Simple Taylor Rule) และสมการนโยบายการเงินแบบ Taylor ประยุกต์ (Augmented Taylor Rule) ที่พิจารณา อัตราแลกเปลี่ยน และ/หรือ อัตราดอกเบี้ยของช่วงเวลาก่อนหน้า และที่สำคัญงานวิจัยจะประยุกต์ใช้แนวคิด ‘การเรียนรู้แบบปรับตัว’ (Adaptive Learning) กับสมการนโยบายการเงินแบบ Taylor

การศึกษาพบว่า ธปท. มุ่งเป้าไปในการรักษาเสถียรภาพของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานไม่ใช่อัตราเงินเฟ้อทั่วไป ซึ่งเป็นไปตามกรอบการดำเนินนโยบายที่ประกาศไว้ต่อสาธารณะ และการดำเนินนโยบายการเงินเป็นไปในลักษณะการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น (Flexible Inflation Targeting) เพื่อรักษาเสถียรภาพของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและดูแลการขยายตัวของเศรษฐกิจ และที่สำคัญอัตราแลกเปลี่ยน (อัตราแลกเปลี่ยนที่เป็นตัวเงินหรืออัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง) มีบทบาทในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งข้อค้นพบนี้สอดคล้องกับงานวิจัยในประเทศกลุ่มตลาดเกิดใหม่

นอกจากนี้การดำเนินนโยบายการเงินของ ธปท. เพื่อรักษาเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจนั้นยังสอดคล้องกับ Taylor Principle กล่าวคือ ธปท.ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายประมาณร้อยละ 1.332 เมื่อคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในระยะยาวมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ซึ่งมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเพิ่มขึ้น การเพิ่มขึ้นของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงนี้จะช่วยชะลอกิจกรรมทางเศรษฐกิจและช่วยลดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ (Inflationary Pressure) ที่จะเกิดขึ้นในอนาคต และเมื่อพิจารณาการตอบสนองต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ พบว่า ธปท.ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายประมาณร้อยละ 0.257 เมื่อคาดการณ์ว่าช่องว่างผลผลิตในระยะยาวจะเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 ซึ่งก็จะทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงเพิ่มขึ้นและจะช่วยชะลอกิจกรรมทางเศรษฐกิจและลดแรงกดดันด้านเงินเฟ้อเช่นกัน กล่าวโดยสรุปคือ ธปท.มุ่งรักษาอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและดำเนินนโยบายแบบ “Leaning against the Wind” เพื่อรักษาเสถียรภาพระบบของเศรษฐกิจ

Abstract

This research analyzes monetary policy under an inflation targeting framework in Thailand. The framework is quite new when it was first implemented. Thus, the public have to perceive this new policy framework. A learning process will help them in adjusting their economic behavior such as consumption, saving, or investment. This research then applies the ‘adaptive learning’ framework to analyze policy rate setting in Thailand. Specifically, this research analyzes both a simple Taylor rule and an augmented Taylor rule under adaptive learning.

The study finds that the Bank of Thailand (BOT) has stabilized core (CPI) inflation rather than headline (CPI) inflation, as the BOT has committed to the public. Also, the BOT has implemented the flexible inflation targeting approach by stabilizing both core (CPI) inflation and output. Importantly, an exchange rate (nominal or real exchange rates) comes to play a role in policy rate setting, which is consistent with empirical findings of emerging market economies.

Moreover, the BOT monetary policy implementation is consistent with the Taylor principle. The BOT raises the policy rate by 1.332% (0.257%) in response to a 1% increase in long-run expected core (CPI) inflation (a 1% increase in the output gap). As a result, the real interest rate increases so that an inflationary pressure is lessen. In sum, the BOT targets the core inflation and conducts monetary policy in a “Leaning against the Wind” style to stabilize the Thai economy.