

การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3
The 3rd STOU Graduate Research Conference

**ผลกระทบของกลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินต่อภาวะเงินเฟ้อของ
 ประเทศไทยภายหลังการใช้นโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ**

**The Impacted of Monetary Policy Transmission on Inflation in Thailand after
 Implementation of Inflation Targeting Policy**

ศุขัญญาพัชร คำเกิด (Suchunyaphuchr Khuamgerd)* อภิญา วนเศรษฐ (Apinya Wanaset) **

สุนีย์ ศิลพิพัฒน์*** (Suneel Silphiphat)

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์ของการศึกษานี้เพื่อศึกษาผลกระทบของกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินต่อภาวะเงินเฟ้อของประเทศไทย ภายหลังการใช้นโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ โดยพิจารณาตลาดที่สำคัญๆ ในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งแต่ละตลาดจะมีตัวแปรที่เป็นตัวแปรแทนช่องทางในการส่งผ่านนโยบายการเงิน คือ ตลาดเงิน คือช่องทางอัตราดอกเบี้ย ตลาดทุนคือช่องทางราคาสินทรัพย์ ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศคือช่องทางอัตราแลกเปลี่ยนตลาดแรงงานคือดัชนีต้นทุนแรงงานต่อหนึ่งหน่วยการผลิต ตลาดสินค้าคือช่องทางสินค้าของธนาคารพาณิชย์ โดยทำการเปรียบเทียบความสำคัญและผลกระทบของแต่ละช่องทางที่มีผลไปสู่ภาวะเงินเฟ้อมากกว่ากัน

สำหรับข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลา (Time Series) อนุกรมรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2543 ถึงไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2555 รวม 49 ไตรมาส การวิเคราะห์ใช้วิธี Unit Root Test ด้วยวิธี Augment Dickey- Fuller Test (ADF Test) และ Phillips-Perron Test (PP Test) , การเลือกความล่าช้าที่เหมาะสม Lag (Akaike Information Criterion : AIC) , ทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Co-integration) , ทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปร Granger-Causality Test โดยการศึกษาร่องส่งผ่านของนโยบายการเงินจากแบบจำลอง Vector Autoregressive (VAR) ประกอบด้วย การวิเคราะห์ Impulse Response Function และ Variance Decomposition

ผลการศึกษา Impulse Response Function ชี้ให้เห็นว่าเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ของเครื่องมือนโยบาย หรือ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PR) ช่องทางตลาดแรงงาน มีการตอบสนองช้าสุด อาจเนื่องมาจากอัตราค่าจ้างในตลาดแรงงานนั้นมักจะปรับตัวช้า และการดำเนินนโยบายการเงินจะไม่ผ่านตลาดแรงงานโดยตรงในการส่งสัญญาณทางการเงินแต่จะส่งผลกระทบโดยอ้อมซึ่งต้องใช้เวลาหลายไตรมาส ส่วนช่องทางราคาสินทรัพย์ (ตลาดทุน) ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน (ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ) และ ช่องทางอัตราดอกเบี้ย (ตลาดเงิน) มีการตอบสนองเร็วสุดโดยเปรียบเทียบ ส่วนการตอบสนองของอัตราเงินเฟ้อ ต่อ Shock ของเครื่องมือนโยบายระดับผลผลิต พบว่าอัตราเงินเฟ้อมีการตอบสนองสูงสุดต่อตลาดทุน มีการตอบสนองรวดเร็วมากที่สุด รองลงมาคือ ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ, ตลาดเงิน, ตลาดสินค้า, ตลาดแรงงาน ตามลำดับ

การคำนวณ Variance Decomposition ของช่องทางต่างๆ ที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อพบว่า อัตราเงินเฟ้อสามารถอธิบายความแปรปรวนของตัวเองได้สูงสุด ส่วนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PR) สามารถอธิบายความแปรปรวนหรือเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อได้ดี ส่วนช่องทางราคาสินทรัพย์คือดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อได้ดีที่สุด รองลงมาช่องทางอัตราแลกเปลี่ยนคือ ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) ส่วนผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ตลาดแรงงานคือดัชนีต้นทุนแรงงานต่อหนึ่งหน่วยการผลิต (LCU) ช่องทางอัตราดอกเบี้ยคืออัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (RD) ช่องทางสินค้าคืออัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) มีผลต่อการเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อค่อนข้างน้อย

คำสำคัญ: กลไกการส่งผ่าน นโยบายการเงิน ภาวะเงินเฟ้อ เป้าหมายเงินเฟ้อ ดัชนีราคาผู้บริโภค

*นักศึกษาเศรษฐศาสตร์มหาบัณฑิตสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช suchunyaphuchr@hotmail.com

** ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช apinya_stou@yahoo.com

*** รองศาสตราจารย์ ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ecasssun@stou.ac.th

การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3
The 3rd STOU Graduate Research Conference

Abstract

The purpose of this study was to investigate the impact of the transmission mechanism of monetary policy to inflation. After the country's monetary policy to target inflation. Considered significant markets in Market economy in which each variable is a variable that is channels of transmission of monetary policy is the money market. Interest rate channel. Capital market is a channel assets. Market foreign exchange rate channel is. Exchange market is the index of labor cost per unit of production. Marketing is the channel of bank loans. Commercial by comparing the importance and impact of each channel that has more to do with inflation.

For the data used in this study used Secondary Data Time Series. Quarterly Data. Since the fourth quarter of 2543 to the fourth quarter of 2555 included a 49 year analysis. How Unit Root Test with Augment Dickey-Fuller Test (ADF Test) and Phillips- Perron Test (PP Test), selection Appropriate delay Lag (Akaike Information Criterion: AIC), the long-term equilibrium relationship. (Co-integration), test the relationships among variables. Granger-Causality Test by studying the transmission of policy. Financial Model Vector Autoregressive (VAR) and Impulse Response Function contains analysis. Variance Decomposition.

Impluse Response Function Results indicated that when a sudden change (shock). Of policy tools. Or policy rate (PR) channels of the labor market. The response may be slow. Due to the wage rate in the labor market is often slow to adapt. And monetary policies will not go through the labor market. Directly to the transmission, but the financial impact is indirect, which takes several quarters. The price channel. Assets (capital market) exchange rate channel. (Foreign exchange market) and the interest rate channel. (Money market) is responding fast by comparison. The response of inflation to the Shock of the tool. These yield levels. Found to have the highest response rate to the capital markets. The most rapid response. Followed by the foreign exchange market, money market, credit market, labor market, respectively.

Calculating Variance Decomposition. The various channels. Found that the rate of inflation. Inflation. Could explain the variability itself up. The policy rate (PR) can explain. Variance or movement of the rate of inflation as well. The asset price channel is a stock market index. Exchange of Thailand (SET) to describe the movement of inflation at best. Minor channels. Exchange rate is. NEER real (REER) of the gross domestic (GDP), the labor market is the index of labor costs per unit of production (LCU) channel rate is the interest rate on fixed deposits for 3 months (RD) channel credit is. interest rate that banks charge customers a fine (MLR) affect the movement of relatively low inflation.

Keywords: Transmission Mechanism Monetary Policy Inflation Inflation Targeting Consumer Price Index