

ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเงินเฟ้อของประเทศไทยหลังการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ

**Factors Affecting Inflation in Thailand after Monetary Policy Implementation under the Inflation Targeting Framework**

กิตติคม สุขคำมี (Kittikom Sukkamme) \* อภิญา วนเศรษฐ \*\* สุนีย์ ศิลพิพัฒน์ \*\*\*

บทคัดย่อ

การวิจัยมีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษา (1) เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเกิดเงินเฟ้อของประเทศไทยหลังการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ (2) เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาค

ข้อมูลที่ใช้ในการวิจัยได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EX) ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (BM) ราคาน้ำมันดิบ (OP) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประเภทอนุกรมเวลา (Time Series Data) เป็นรายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาส 2540 ถึงไตรมาสที่ 2555 รวม 62 ไตรมาส โดยใช้แบบจำลอง (Vector Autoregressive Regressive: VAR) และใช้เครื่องมือและวิธีการที่ใช้ประมาณการร่วมกับแบบจำลอง VAR ได้แก่ การทดสอบความนิ่งของข้อมูล Unit root test การเลือกจำนวนตัวแปรล่าช้าเหมาะสม (Optimal Lag Length) การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration Test) การทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลของตัวแปร (Granger Causality Test) การวิเคราะห์ปฏิกิริยาการตอบสนองต่อความแปรปรวน (Impulse Response Function: IRF) การวิเคราะห์แยกส่วนประกอบความแปรปรวน (Variance Decomposition: VD)

ผลการศึกษาพบว่าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดเงินเฟ้อของประเทศไทยมากที่สุด ซึ่งสอดคล้องสอดคล้องกับทฤษฎีของ มิลตัน ฟรีดแมน และสอดคล้องกับผลการทดสอบโดยวิธี Granger Causality, Impulse Response และ Variance Decomposition และปัจจัยรองที่ส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐตามลำดับ ส่วนปัจจัยที่มีผลต่อเงินเฟ้อน้อยที่สุดคือ ราคาน้ำมันดิบ การศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration Test) โดยวิธีของ Johansen (1988) พบว่า ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญ ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและราคาน้ำมันดิบ มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวที่ระดับนัยสำคัญ 0.05 ด้านการทดสอบความมีเสถียรภาพของข้อมูล พบว่า ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่ศึกษามีเสถียรภาพเมื่อข้อมูลอยู่ในรูปผลต่างลำดับที่หนึ่ง

**คำสำคัญ** เงินเฟ้อ ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาค ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว นโยบายการเงิน

\* นักศึกษาหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช Tassanikon@hotmail.com

\*\* ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช Apinya\_stou@yahoo.com

\*\*\* รองศาสตราจารย์ ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ (ที่ปรึกษา) มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3  
The 3<sup>rd</sup> STOU Graduate Research Conference

**Abstract**

The research aims to study (1) to study the factors that affect the inflation of Thailand After the conduct of monetary policy under inflation targeting. (2) To study the long-term equilibrium relationship between macroeconomic variables.

The data used in this study. Consumer Price Index (CPI) Currency per dollar in the United States (EX) in the broad money (BM) crude oil price (OP) Gross domestic product (GDP). Using secondary data type time series as ice in the quarter from the third quarter 1997 to fourth quarter 2012 total 62 quarter. Model using Vector Autoregressive Regressive (VAR) and the tools and methods used to estimate the model with VAR. Data analysis consisted of stationary by Unit root test. The choice of the variable delay properly (Optimal Lag Length) the long-term equilibrium of Cointegration Test. Testing the rationality of Variable (Granger Causality Test). Reaction analysis of the responses to the test variability (Impulse Response Function: IRF). Variance component analysis (Variance Decomposition: VD)

The results showed that the amount of money in the economy as factors that contribute to the country's inflation is consistent with the theory Milton Friedman and test method by Cranger Causality Test, Impulse Response Function, Variance Decomposition The same effect, and secondary factors that affect inflation, including Gross domestic product. and exchange rate per dollar, the United States, respectively. Factors affecting inflation is minimal Crude oil prices. A study of the relationship long run (Cointegration Test) method of Johansen (1988) found that the major macroeconomic variables, Consumer Price Index, Gross domestic product, Currency per dollar in the United States. Amount of money in the economy and Crude oil prices Correlated equilibrium in the long run to 0.05, testing the stability of the data. Macroeconomic variables, the study found that when the data is stable in a certain sequence differences.

**Keywords:** Inflation. Variable in Economics of macroeconomics. Cointegration. Monetary Policy

\* นักศึกษาหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช Tassanikon@hotmail.com

\*\* ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร.ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช Apinya\_stou@yahoo.com

\*\*\* รองศาสตราจารย์ ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ (ที่ปรึกษา) มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

## การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3 The 3<sup>rd</sup> STOU Graduate Research Conference

### หลักการและเหตุผล

ในระหว่างที่ผ่านมามีการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทยมีการพัฒนาอย่างต่อเนื่อง โดยกรอบการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงหลังสงครามโลกครั้งที่ 2 ถึงเดือนกรกฎาคม พ.ศ.2540 ประเทศไทยดำเนิน “นโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน” โดยใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ กำหนดให้ค่าเงินบาทมีค่าคงที่เทียบกับค่าเงินสกุลหลักเช่น ดอลลาร์สหรัฐหรือตะกร้าของค่าเงินสกุลหลัก ซึ่งภายใต้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่เงินนี้ทุนรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Equalization Fund: EEF) จะเป็นผู้ประกาศอัตราแลกเปลี่ยนในแต่ละวัน โดยระบบนี้อัตราแลกเปลี่ยนจะมีเสถียรภาพเอื้ออำนวยต่อการค้าการลงทุน และมีความเหมาะสมกับประเทศกำลังพัฒนา

ปัญหาความอ่อนแอทางเศรษฐกิจและระบบสถาบันการเงินของประเทศไทยเริ่มต้นขึ้นในช่วงปี 2536 ถึงปี 2538 สาเหตุจากการมีเม็ดเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจและการเงินมากเกินไป หนี้ต่างประเทศภาคเอกชนเพิ่มสูงขึ้น อัตราดอกเบี้ยเงินกู้จากต่างประเทศ ซึ่งเป็นเงินทุนจากต่างประเทศค่อนข้างต่ำ สถาบันการเงินปล่อยสินเชื่อมาก และขาดความระมัดระวังในการวิเคราะห์เครดิต คุณภาพสินเชื่อลดลง การใช้จ่ายในประเทศเร่งตัวขึ้นอย่างมาก เกิดปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดขึ้นรุนแรง ภาวะตลาดหุ้นและตลาดอสังหาริมทรัพย์ขยายตัวสูงมาก ปัญหาเริ่มเกิดขึ้นตั้งแต่ปี 2539 เป็นต้นมา ภาวะเศรษฐกิจชะงัก (เศรษฐกิจฟองสบู่แตก) ภาวะการส่งออกตกต่ำ ความสามารถในการแข่งขันลดลง และอัตราแลกเปลี่ยนประสิทธิผลแท้จริง (Real Effective Exchange Rate) แข็งขึ้น ปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดรุนแรงขึ้น ในขณะที่ตลาดหุ้นและตลาดอสังหาริมทรัพย์เริ่มชะงัก สถาบันการเงินเกิดปัญหานี้เสีย โดยเฉพาะหนี้สินอสังหาริมทรัพย์ ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่างชาติ หลังจากบริษัทผู้ประกาศลดอันดับความน่าเชื่อถือหนี้ต่างประเทศระยะสั้นของไทยในวันที่ 3 กันยายน 2539 ทำให้เกิดการไหลออกของเงินทุนต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง ภาวะเศรษฐกิจและการเงินที่อ่อนแอลงอย่างมากในช่วงเดือนธันวาคม 2539 เสริมด้วยข่าวการให้สัมภาษณ์ของนักการเมืองเกี่ยวกับการปรับปรุงระบบอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้เกิดการคาดการณ์ (Expectation) ค่าเงินจะลดลงหรือทางการจะลดค่าเงินบาท ทำให้นักลงทุนต่างชาติขาดความมั่นใจยิ่งขึ้น เร่งถอนเงินลงทุนออกไปในช่วงก่อนปิดบัญชีสิ้นปี

ในช่วงต้นปี 2540 นักลงทุนต่างชาติเริ่มกลับเข้ามาลงทุนอีกครั้งหนึ่ง ตามปกติเงินกระทั้งเริ่มมีการปล่อยข่าวลือการลดค่าเงินบาทแพร่หลายในตลาดอย่างมาก นักเก็งกำไรต่างชาติเริ่มซื้อเงินดอลลาร์สหรัฐ/ขายเงินบาทในลักษณะที่ทำให้ตลาดปั่นป่วน เพื่อป้องกันมิให้สถานการณ์ลุกลามจนควบคุมไม่อยู่ และรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนไม่ให้สูญเสียเงินตราต่างประเทศมากเกินไป ธนาคารแห่งประเทศไทยจึงได้แทรกแซงขายเงินดอลลาร์สหรัฐ/ซื้อเงินบาทอย่างต่อเนื่องพร้อมกับปฏิเสธข่าวลือ สถานการณ์การโจมตีค่าเงินบาทโดยนักเก็งกำไรยังเป็นไปอย่างต่อเนื่องและรุนแรง ฐานะทุนสำรองทางการสุทธิของไทยถึงขั้นวิกฤต ความวิตกกังวลเกี่ยวกับฐานะของเงินทุนสำรองทางการ และการโจมตีค่าเงินบาทที่มีความรุนแรงขึ้นทำให้ธนาคารแห่งประเทศไทยมีความเห็นเสนอต่อรัฐมนตรีการคลังขณะนั้นเกี่ยวกับการปรับเปลี่ยนนโยบายอัตราแลกเปลี่ยน ทำให้ในวันที่ 2 กรกฎาคม 2540 รัฐบาลไทยได้ประกาศให้ค่าเงินบาทลอยตัวและต้องเปลี่ยนแปลงการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนจากเดิมใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่แบบตะกร้าเงิน (Basket of Currencies) มาเป็นการใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวที่มีการจัดการ (Manage Exchange Rate) ในขณะนั้นทุนสำรองทางการสุทธิของประเทศไทยอยู่ในระดับ 2.8 พันล้านเหรียญดอลลาร์สหรัฐ

### การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3 The 3<sup>rd</sup> STOU Graduate Research Conference

จากสถานการณ์วิกฤตทางเศรษฐกิจในประเทศไทยได้เปลี่ยนการดำเนินนโยบายการเงินในเดือนสิงหาคม 2540 ถึง พฤษภาคม 2543 โดยใช้นโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายปริมาณเงิน (Monetary Targeting)

การดำเนินนโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) ของไทยเริ่มจาก พฤษภาคม 2543 จนกระทั่งปัจจุบัน ทั้งนี้ธนาคารแห่งประเทศไทยได้พิจารณาปัจจัยต่างๆ ในระบบการเงิน แล้ว เห็นว่า การใช้ปริมาณเงินเป็นเป้าหมายจะมีประสิทธิภาพน้อยกว่าการใช้เป้าหมายเงินเฟ้อเป็นเป้าหมายทางการเงิน เนื่องจาก ความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ตั้งแต่ช่วงวิกฤตเศรษฐกิจเป็นต้นมาไม่มีเสถียรภาพ ดังนั้นเมื่อประเทศไทยออกจากโปรแกรมกองทุนการเงินระหว่างประเทศ ธนาคารแห่งประเทศไทย จำเป็นต้องมีการกำหนด Policy Anchor ใหม่ที่เหมาะสมสำหรับประเทศ และเห็นว่าการดำเนินนโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) น่าจะเหมาะสมในการสร้างความน่าเชื่อถือของธนาคารแห่งประเทศไทยและนโยบายการเงินได้ (ธนาคารแห่งประเทศไทย)

เงินเฟ้อนับเป็นตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคสำคัญที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้นโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ระบบเศรษฐกิจมีเสถียรภาพด้านราคานั้นคือ การมีอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำและไม่ผันผวน (Low and stable inflation) และจำเป็นต้องสอดคล้องกับนโยบายเศรษฐกิจมหภาคอื่นๆ เพื่อการขยายตัวของระดับรายได้ประชาชาติและการจ้างงาน เช่น ระดับผลผลิต อัตราแลกเปลี่ยน และปริมาณเงิน โดยการที่มีอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ (Mild Inflation) อัตราต่ำกว่าร้อยละ 5 ต่อปี และไม่ผันผวน (Low and stable- inflation) จะช่วยเอื้อต่อการตัดสินใจและวางแผนการบริโภค การผลิต การออม และการลงทุนของภาคเอกชน และช่วยสนับสนุนการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ รวมทั้งการจ้างงานอย่างยั่งยืนในระยะยาว เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ระดับต่ำและไม่ผันผวนจะช่วย รักษาอำนาจซื้อของผู้บริโภคและผู้ออม รวมทั้งรักษาขีดความสามารถในการแข่งขันด้านราคาของภาคธุรกิจทั้งในและต่างประเทศ นอกจากนี้ยังลดความผันผวนของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real interest rate) และสร้างบรรยากาศที่ดีให้กับระบบเศรษฐกิจโดยรวม เนื่องจากช่วยลดความไม่แน่นอน ซึ่งเป็นปัจจัยลบต่อการวางแผนและตัดสินใจในการบริโภคและการลงทุนของภาคเอกชนทำให้ประชาชน นักธุรกิจและต่างประเทศ มีความเชื่อมั่นในเศรษฐกิจของประเทศไทยมากขึ้น

เนื่องจากเงินเฟ้อเป็นเครื่องมือที่สำคัญในการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศโดยมีเป้าหมายเพื่อให้ระบบเศรษฐกิจมีเสถียรภาพด้านราคานาการกลางจะดูแลให้เงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำและไม่ผันผวน (Low and stable inflation) ดังนั้นผู้วิจัยจึงมีความสนใจที่จะศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเงินเฟ้อและความสัมพันธ์มีความเชื่อมโยงกันในลักษณะใด ตัวแปรใดที่มีผลต่อเงินเฟ้อมากที่สุด เพื่อเป็นข้อเสนอแนะในการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสม

#### วัตถุประสงค์การวิจัย

1. เพื่อศึกษาถึงปัจจัยที่มีผลกระทบต่อการเกิดเงินเฟ้อของประเทศไทยภายหลังการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ
2. เพื่อศึกษาถึงความสัมพันธ์เชิงคุณภาพระยะยาวของตัวแปรเศรษฐศาสตร์มหภาคมีความสัมพันธ์กันหรือไม่

## การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3

### The 3<sup>rd</sup> STOU Graduate Research Conference

#### วิธีดำเนินการวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป (CPI) อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ (EX) ปริมาณเงินในความหมายกว้าง (BM) ราคาน้ำมันดิบ (OP) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) โดยใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) ประเภทอนุกรมเวลา (Time Series Data) เป็นรายไตรมาสในช่วงตั้งแต่ไตรมาสสาม 2540 ถึงไตรมาสที่ 2554 รวม 62 ไตรมาส โดยใช้แบบจำลอง (Vector Autoregressive Regressive: VAR) โดยใช้เครื่องมือและวิธีการที่ใช้ประมาณการร่วมกับแบบจำลอง VAR ได้แก่ การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit root test) การเลือกจำนวนตัวแปรล่าช้าที่เหมาะสมใช้เกณฑ์ (Akaike Information Criterion: AIC) การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Cointegration Test) โดยวิธี Johansen (1988) การทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลของตัวแปร (Granger Causality Test) การวิเคราะห์ปฏิกิริยาการตอบสนองต่อความแปรปรวน (Impulse Response Function: IRF) การวิเคราะห์แยกส่วนประกอบความแปรปรวน (Variance Decomposition: VD)

#### ผลการวิจัย

ผลการศึกษาพบว่าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดเงินเฟ้อของประเทศไทยมากที่สุด ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีของ มิลตัน ฟรีดแมน ที่กล่าวว่าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเงินเฟ้อ และสอดคล้องกับการทดสอบทั้งสามวิธี ได้แก่ Granger Causality, Impulse Response และ Variance Decomposition ส่วนปัจจัยรองที่ส่งผลต่อเงินเฟ้อ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ส่วนปัจจัยที่มีผลต่อเงินเฟ้อน้อยที่สุดคือคือ ราคาน้ำมันดิบ และการศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration Test) โดยวิธีของ Johansen (1988) พบว่า ตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่สำคัญ ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและราคาน้ำมันดิบ มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

#### ผลการทดสอบปัจจัยที่นำมาศึกษาโดยวิธีเศรษฐมิติ ได้แก่

##### ผลการทดสอบความนิ่ง (Unit Root Test) ของตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาค

เมื่อนำตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคมาทดสอบความนิ่งด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) และวิธี Phillips-Perron เริ่มจากการทดสอบข้อมูลในระดับ order of integration เท่ากับ 0 หรือ I (0) คือที่ระดับ Levels with Trend and Intercept, Levels with Intercept, และระดับ order of integration เท่ากับ 1 หรือ I (1) ได้ผลการทดสอบดังนี้

การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3  
The 3<sup>rd</sup> STOU Graduate Research Conference

ตารางที่ 1 ผลการทดสอบความนิ่งของข้อมูลด้วยวิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) และวิธี Phillips-Perron (PP)

| Unit Root<br>test | ADF-test   |            | PP-test    |            |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|
|                   | No trend   | Trend      | No trend   | Trend      |
| CPI               | 0.024392   | -2.570150  | 0.828845   | -2.370331  |
| EX                | -1.246224  | -2.718595  | -1.548425  | -4.216956* |
| GDP               | 0.317386   | -4.978272* | 0.624942   | -4.966873* |
| BM                | 8.048690   | 3.568585   | 7.285810   | 3.471438   |
| OP                | -0.593258  | -4.533254* | -0.303953  | -3.041851  |
| $\Delta$ CPI      | -7.523786* | -7.695030* | -10.19370* | -13.16081* |
| $\Delta$ EX       | -8.297604* | -8.191404* | -9.078743* | -8.974198* |
| $\Delta$ GDP      | -9.248929* | -9.307188* | -9.806075* | -9.845731* |
| $\Delta$ BM       | -1.298553  | -5.097205* | -3.275607* | -5.129599* |
| $\Delta$ OP       | -7.286740* | -7.245207* | -7.698985* | -8.354854* |

หมายเหตุ \* ที่ระดับนัยสำคัญ 5%

จากตารางที่ 1 พบว่าข้อมูลอนุกรมเวลาของตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่ทำการศึกษา ส่วนใหญ่มีความไม่นิ่ง ณ ระดับนัยสำคัญ 5 % จากนั้นได้ทำการคำนวณหาส่วนต่างลำดับที่ 1 (First Difference) ของข้อมูลแล้วนำไปทดสอบ Unit Root อีกครั้ง พบว่าข้อมูลทั้งหมดมีคุณสมบัติของความนิ่ง (Stationary) ที่ Order of integration เท่ากับ 1 หรือ I (1)

#### การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration Test)

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว ตามวิธีของ Johansen (1988) ซึ่งเหมาะสมที่จะใช้กับการทดสอบกรณีตัวแปรที่มีมากกว่าสองตัวแปร (Multivariate Model) โดยวิธีการประมาณการแบบ Maximum Likelihood ทำให้สามารถจัดการกับกรณีที่เกิดความสัมพันธ์ Cointegration จำนวนมากกว่าหนึ่งชุดได้เนื่องจากในการศึกษานี้ใช้แบบจำลอง VAR ซึ่งต้องมีการกำหนดจำนวนตัวแปรค่าที่เหมาะสมในแบบจำลองก่อน ดังนั้นจึง

**การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3**  
**The 3<sup>rd</sup> STOU Graduate Research Conference**

ทำการทดสอบหาจำนวนตัวแปรล่าที่เหมาะสม (lag length) หลักการเลือก lag length โดยวิธี AIC ที่มีค่าน้อยที่สุด และพบว่าการเลือกตัวล่าช้าที่เหมาะสมค่าเกณฑ์ AIC มีค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 2 โดยที่เกณฑ์จะพิจารณาที่ค่า AIC น้อยที่สุดซึ่งหมายถึงการเพิ่มตัวแปรหรือ Lag เข้าไปในแบบจำลองจะไม่ทำให้ค่าเกณฑ์ลดลงแล้วค่าสถิติของ AIC แสดงได้ดังนี้

ตารางที่ 2 ผลการเลือกค่า Lag length ที่เหมาะสมโดยวิธี (Akaike information criterion : AIC)

| Lag          | 0        | 1        | 2                | 3        | 4        |
|--------------|----------|----------|------------------|----------|----------|
| ค่าสถิติ AIC | 71.88668 | 63.33951 | <b>63.18895*</b> | 63.43356 | 63.40279 |

ณ ระดับนัยสำคัญ 5 %

สำหรับการทดสอบ cointegration test เพื่อพิจารณาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของตัวแปรที่ศึกษา ซึ่งการศึกษานี้ทดสอบด้วยวิธี Johansen (1988) โดยอาศัยแบบจำลอง VAR ด้วยสถิติ Trace Test ทดสอบโดยสมมติฐานหลักที่ว่า ตัวแปรในแบบจำลอง VAR มีจำนวน cointegrating vectors อยู่จำนวน k vectors (Alternative Hypothesis มีมากที่สุด k-1 vectors) และการทดสอบด้วยสถิติ Maximal Eigenvalue ทดสอบโดยสมมติฐานหลักที่ว่า ตัวแปรในแบบจำลอง VAR มีจำนวน cointegrating vectors อยู่จำนวนไม่ต่ำกว่า k vectors (Alternative Hypothesis มีมากที่สุด k+1 vectors)

ตารางที่ 3 ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว Cointegration Test โดยวิธีของ Johansen (1988)

| Hypothesized<br>No. of CE(s) | สถิติ Trace | ความน่าจะเป็น | สถิติ Max-Eigen | ความน่าจะเป็น |
|------------------------------|-------------|---------------|-----------------|---------------|
| None *                       | 84.06864    | 0.00 4*       | 37.2177         | 0.0192*       |
| At most 1                    | 46.85094    | 0.0620        | 23.55091        | 0.1512        |
| At most 2                    | 23.30003    | 0.2316        | 15.79494        | 0.2371        |
| At most 3                    | 7.505092    | 0.5197        | 5.367666        | 0.6949        |
| At most 4                    | 2.137426    | 0.1437        | 2.13746         | 0.1437        |

หมายเหตุ \* ปฏิเสธสมมติฐานหลัก ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05

ที่มา: จากการคำนวณโดยโปรแกรมคอมพิวเตอร์

การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3  
The 3<sup>rd</sup> STOU Graduate Research Conference

ผลการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration Test) ตามวิธีของ Johansen (1988) จากตารางที่ 4.3 พบว่าค่าสถิติ  $\lambda_{\text{trace}}$  และค่าสถิติ  $\lambda_{\text{Max}}$  ระบุการเกิด Cointegrating = 1 สมการ โดยที่ค่าสถิติ  $\lambda_{\text{trace}}$  เท่ากับ 84.06864 และมีความน่าจะเป็นเท่ากับ 0.0024 ส่วนค่าสถิติ  $\lambda_{\text{Max}}$  เท่ากับ 37.2177 มีความน่าจะเป็นเท่ากับ 0.0192 ที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

จึงสรุปได้ว่า การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration Test) ของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญ ได้แก่ เงินเพื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและราคาน้ำมันดิบ มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

ตารางที่ 4 ผลการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลระหว่างตัวแปร (Granger Causality Test)

| ตัวแปร                       | ความสัมพันธ์                               | $\chi$ -squared | P-value  |
|------------------------------|--------------------------------------------|-----------------|----------|
| $\Delta$ EX และ $\Delta$ CPI | $\Delta$ EX $\longrightarrow$ $\Delta$ CPI | 5.647642        | 0.0594** |
| $\Delta$ BM และ $\Delta$ CPI | $\Delta$ BM $\longrightarrow$ $\Delta$ CPI | 9.569089        | 0.0084*  |
| $\Delta$ OP และ $\Delta$ GDP | $\Delta$ OP $\longrightarrow$ $\Delta$ GDP | 7.413047        | 0.0246*  |
| ส่วนที่เหลือทั้งหมด          | ไม่มีความสัมพันธ์                          |                 |          |

หมายเหตุ A  $\longrightarrow$  B หมายถึงความสัมพันธ์ที่ตัวแปร A เป็นเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในตัวแปร B

\* ณ ระดับนัยสำคัญ 0.05,  $\Delta$  เป็นข้อมูลลำดับที่ 1 (First Difference)

\*\* ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10

ผลการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผล จากตารางที่ 4 แสดงถึงความเชื่อมโยงของตัวแปรทางเศรษฐกิจที่ทำให้เกิดผลกระทบต่อกัน โดยเฉพาะปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมีบทบาทสำคัญในการกำหนดเงินเพื่อเป็นอย่างมากในช่วงที่ทำการศึกษา กล่าวคือเมื่อการเพิ่มปริมาณเงินเข้าไปในระบบเศรษฐกิจโดยธนาคารแห่งประเทศไทย จะส่งผลให้เงินเฟ้อสูงขึ้นในทางตรงกันข้ามถ้าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจลดลงจะทำให้เงินเฟ้อลดลงด้วย ซึ่งเป็นไปตามแนวคิดของ มิลตัน ฟรีดแมน แห่งมหาวิทยาลัยชิคาโก ที่กล่าวว่าปริมาณเงินเป็นสาเหตุทำให้เกิดเงินเฟ้อ นอกจากนี้ยังพบว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐมีบทบาทสำคัญในการกำหนดการเปลี่ยนแปลงของเงินเฟ้อด้วย ณ ระดับนัยสำคัญ 0.10 เนื่องจากค่าเงินบาทอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์ ก็จะทำให้ประเทศไทยสามารถที่จะส่งออกสินค้าได้ในปริมาณที่มากทำให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเพิ่มขึ้นประชาชนมีรายได้เพิ่มขึ้นและใช้จ่ายมากขึ้นก็จะทำให้เกิดเงินเฟ้อขึ้นอุปสงค์ได้ ตรงกันข้ามค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นก็จะทำให้ส่งออกได้น้อยลง ส่งผลให้เงินเฟ้อลดลง

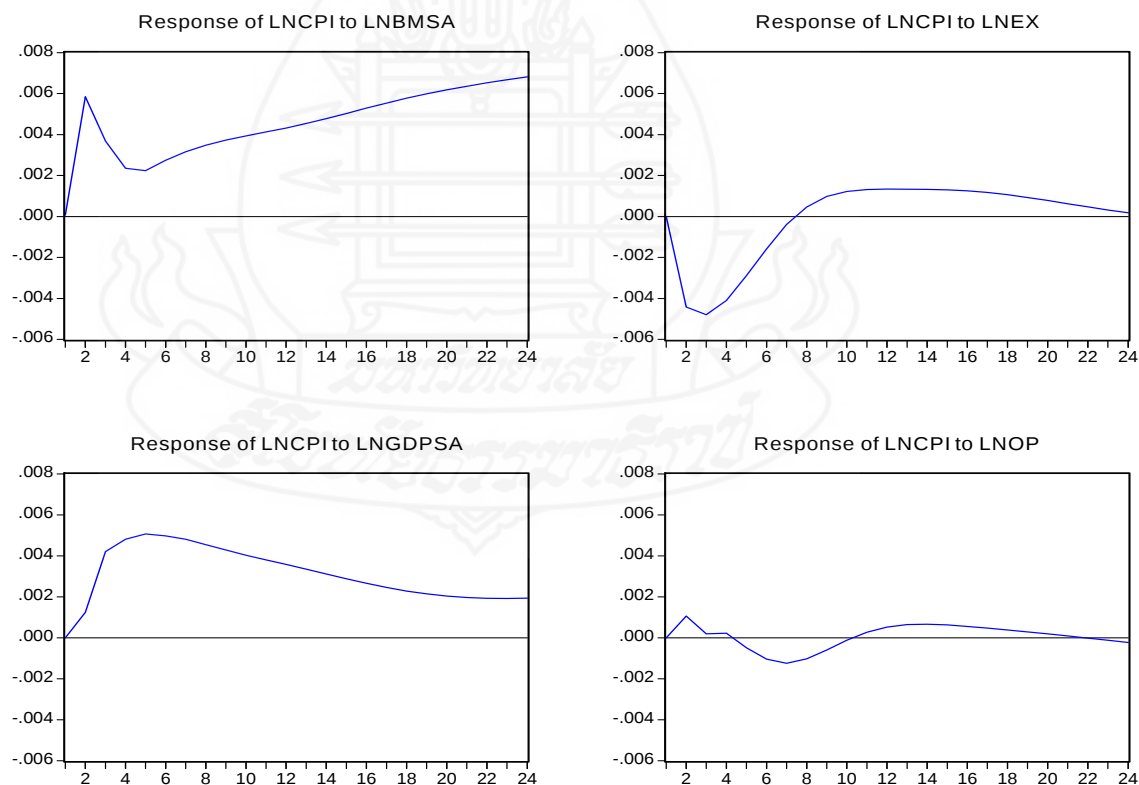
### การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3 The 3<sup>rd</sup> STOU Graduate Research Conference

ส่วนผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมัน เนื่องจากน้ำมันเป็นต้นทุนในการผลิตสินค้าและบริการ และการขนส่ง ถ้าราคาน้ำมันสูงขึ้นต้นทุนในการประกอบกิจการก็สูงขึ้น ผู้ประกอบการอาจตัดสินใจลดกำลังการผลิตลง ส่งผลให้เศรษฐกิจชะลอตัวลง ตรงกันข้ามถ้าราคาน้ำมันลดลงก็จะทำให้ต้นทุนการผลิตลดลงด้วย กิจการมีกำไรมากขึ้นก็ส่งผลต่อการขยายกิจการและมีการจ้างงานเพิ่มขึ้น ทำให้ส่วนผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศเพิ่มขึ้นด้วย ซึ่งผลจากการทดสอบ (Granger Causality Test) ทำให้ทราบตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคมีความเชื่อมโยงต่อกัน ซึ่งการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจของประเทศต้องอาศัยปัจจัยในหลายๆด้านประกอบกัน ไม่สามารถที่จะใช้ปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งเพื่อการตัดสินใจได้

#### ผลการวิเคราะห์ปฏิกิริยาตอบสนองต่อความแปรปรวน (Impulse Response)

ในการศึกษาปฏิกิริยาตอบสนองต่อความแปรปรวนเป็นการศึกษาผลการตอบสนองของเงินเฟ้อต่อตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาค ได้แก่ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ปริมาณเงิน และราคาน้ำมันดิบ โดยทดสอบการตอบสนอง จากปัจจัยดังกล่าวกระทบ (Shock) เมื่อกำหนดให้ตัวแปรอื่นๆในระยะเวลาเดียวกันและระยะเวลาก่อนหน้าทั้งหมดคงที่ ในการทดสอบครั้งนี้ได้ใช้ค่า AIC เป็นเกณฑ์ในการเลือกจำนวน Lag ที่เหมาะสมโดยได้ Lag = 2 มีผลการทดสอบมีดังนี้

#### Response to Cholesky One S.D. Innovations



ภาพที่ 1 ผลการวิเคราะห์การตอบสนองของเงินเฟ้อ (Impulse Response Function)

### การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3 The 3<sup>rd</sup> STOU Graduate Research Conference

ผลการวิเคราะห์ปฏิกิริยาการตอบสนองต่อความแปรปรวน (Impulse Response) พบว่าเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (Shock) ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ การตอบสนองของเงินเฟ้อจะมีลักษณะที่ใกล้เคียงกันโดยที่เงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้นในระยะแรก อย่างไรก็ตามในระยะยาวการตอบสนองดังกล่าวมีความแตกต่างกัน กล่าวคือผลการเกิด Shock ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศจะส่งผลให้เงินเฟ้อปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่องในระยะยาวเข้าใกล้กับดุลยภาพเดิม ในขณะที่ผลการเกิด Shock ของปริมาณเงินมีแนวโน้มส่งผลให้เงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องและไม่มีสัญญาณที่เงินเฟ้อจะปรับตัวลงเข้าสู่ดุลยภาพ (ดูภาพที่ 1) ส่วนการเกิด Shock ของอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ จะให้ผลที่แตกต่างกับตัวแปรอื่นๆ เนื่องจากในระยะสั้นเงินเฟ้อปรับตัวลดลงอย่างรวดเร็วและลดลงมากที่สุดไตรมาสที่ 3 หลังจากนั้นปรับตัวเข้าสู่ดุลยภาพที่ไตรมาสที่ 7 ซึ่งใช้เวลาในการปรับตัวไม่มากนักและหลังจากนั้นเงินเฟ้อได้ปรับตัวสูงขึ้นและสูงที่สุดที่ไตรมาสที่ 14 หลังจากนั้นเงินเฟ้อปรับตัวลดลงซึ่งมีลักษณะคล้ายกับ การเกิด Shock ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ส่วนการเกิด Shock ของราคาน้ำมันดิบจะส่งผลต่อเงินเฟ้อไม่มากนักจะปรับตัวขึ้น-ลงเล็กน้อยอยู่ใกล้กับดุลยภาพ

เงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจากการเปลี่ยนแปลงผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ หรือเป็นเงินเฟ้อด้านอุปสงค์มาจากเกิดการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน ราชจ่ายของภาครัฐ การลงทุนของภาคเอกชน การส่งออกมากกว่าการนำเข้าจะทำให้รายได้ประชาชาติ เพิ่มขึ้นเร็วว่าการขยายตัวของด้านอุปทาน ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของนักเศรษฐศาสตร์สำนักเคนส์เซียนกล่าวว่า การเพิ่มขึ้นของอุปสงค์มวลรวม อาจเป็นผลมาจากการขยายตัวของการลงทุน การเพิ่มรายจ่ายของรัฐบาล ซึ่งเป็นแรงกดดันให้เกิดเงินเฟ้อได้

สาเหตุที่ทำให้เกิดเงินเฟ้อจากการเปลี่ยนแปลงของปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจอย่างรวดเร็ว (Shock) เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทยได้เพิ่มปริมาณเงินเข้าไปในระบบเศรษฐกิจเป็นจำนวนมาก โดยผ่านธนาคารพาณิชย์ การซื้อคืนพันธบัตรรัฐบาล ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีของ มิลตัน ฟรีดแมน ที่ว่าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเงินเฟ้อ

ปัจจุบันประเทศไทยได้ใช้อัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวมีการจัดการซึ่งการเคลื่อนไหวจะขึ้นอยู่กับอุปสงค์และอุปทานของเงินตราเป็นหลัก การเกิดเงินเฟ้อจะเป็นสาเหตุให้การแข่งขันการค้าระหว่างประเทศลดลงเนื่องจากจะทำให้สินค้าในประเทศมีราคาแพงในสายตาต่างชาติจะส่งผลให้ส่งออกสินค้าได้น้อยลง ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีของ เออร์วิง ฟิชเชอร์ บอกว่าประโยชน์ที่ประสบปัญหาเงินเฟ้อ ค่าเงินของประเทศนั้นก็จะมีความอ่อนลงด้วย

#### การวิเคราะห์โดยการแยกส่วนประกอบของความแปรปรวน (Variance Decomposition)

การวิเคราะห์โดยการแยกส่วนประกอบของความแปรปรวน เป็นการทดสอบหาความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร โดยการแยกส่วนประกอบความแปรปรวน (Variance Decomposition) แล้วเปรียบเทียบสัดส่วนระหว่างส่วนที่ผันแปรอันเนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของตัวเอง (Its Own Shocks) กับการเปลี่ยนแปลงอันเป็นผลมาจากการเปลี่ยนแปลงของตัวแปรอื่น โดยตัวแปรที่นำมาใช้ในการศึกษาได้แก่ เงินเฟ้อ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ปริมาณเงิน และราคาน้ำมันดิบ ในการทดสอบครั้งนี้ได้ใช้ค่า AIC เป็นเกณฑ์ในการเลือกจำนวน Lag ที่เหมาะสมโดยได้ Lag = 2 มีผลการทดสอบมีดังนี้

การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3  
The 3<sup>rd</sup> STOU Graduate Research Conference

ตารางที่ 5 ผลการวิเคราะห์ (Variance Decomposition) ของเงินเฟ้อ

| Period | LNCPI     | LNEX     | LNGDPSA  | LNBMSEA  | LNOP     |
|--------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 1      | 100.00000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| 2      | 83.61651  | 4.307437 | 0.075173 | 11.67198 | 0.328901 |
| 3      | 73.24845  | 8.316253 | 3.395791 | 14.75757 | 0.281933 |
| 4      | 66.75337  | 10.48760 | 7.239914 | 15.25966 | 0.259455 |
| 5      | 62.16753  | 10.90205 | 10.95369 | 15.69485 | 0.281883 |
| 6      | 58.34710  | 10.44709 | 14.02335 | 16.72565 | 0.456813 |
| 7      | 54.95893  | 9.819114 | 16.47295 | 18.05770 | 0.691313 |
| 8      | 51.96553  | 9.383882 | 18.29132 | 19.53775 | 0.821516 |
| 9      | 49.31434  | 9.173725 | 19.59393 | 21.08488 | 0.833125 |
| 10     | 46.94751  | 9.098515 | 20.48824 | 22.67076 | 0.794976 |
| 11     | 44.81249  | 9.078513 | 21.05740 | 24.28381 | 0.767790 |
| 12     | 42.86838  | 9.073723 | 21.35417 | 25.93465 | 0.769074 |
| 13     | 41.08182  | 9.070091 | 21.41741 | 27.64276 | 0.787921 |
| 14     | 39.42316  | 9.061968 | 21.28201 | 29.42471 | 0.808152 |
| 15     | 37.86581  | 9.042955 | 20.98440 | 31.28704 | 0.819800 |
| 16     | 36.38781  | 9.004106 | 20.56246 | 33.22570 | 0.819919 |
| 17     | 34.97309  | 8.936139 | 20.05278 | 35.22847 | 0.809519 |
| 18     | 33.61130  | 8.832414 | 19.48737 | 37.27798 | 0.790933 |
| 19     | 32.29660  | 8.690712 | 18.89176 | 39.35433 | 0.766593 |
| 20     | 31.02622  | 8.513246 | 18.28475 | 41.43703 | 0.738755 |
| 21     | 29.79920  | 8.305436 | 17.67944 | 43.50637 | 0.709553 |
| 22     | 28.61563  | 8.074295 | 17.08470 | 45.54434 | 0.681026 |
| 23     | 27.47611  | 7.827055 | 16.50654 | 47.53528 | 0.655014 |
| 24     | 26.38130  | 7.570290 | 15.94921 | 49.46622 | 0.632977 |

ผลการผลการวิเคราะห์โดยแยกส่วนประกอบของความแปรปรวน (Variance Decomposition) ของเงินเฟ้อโดยการวิเคราะห์แยกแต่ละตัวแปร พบว่าอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ สามารถอธิบายการผันแปรของเงินเฟ้อได้มากที่สุดถึงร้อยละ 10.90 ในไตรมาสที่ 5 ส่วนผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศสามารถอธิบายการผันแปรของเงินเฟ้อได้มากที่สุดถึงร้อยละ 21.41 ในไตรมาสที่ 13 ส่วนปริมาณเงินสามารถอธิบายการผันแปรของเงินเฟ้อได้มากถึงร้อยละ 49.46 ในไตรมาสที่ 24 และราคาน้ำมันดิบ สามารถอธิบายการผันแปรของเงินเฟ้อได้เพียงร้อยละ 0.83 ในไตรมาสที่ 9

จากการวิเคราะห์โดยแยกส่วนประกอบของความแปรปรวนโดยภาพรวม พบว่าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจสามารถอธิบายการผันแปรของเงินเฟ้อได้ดีที่สุดไม่ว่าจะเป็นในระยะสั้นหรือในระยะยาวโดยมีค่าความผันแปรสูงถึงร้อยละ 49.46 ในไตรมาสที่ 24 และมีแนวโน้มสูงขึ้น ซึ่งสอดคล้องกับทฤษฎีของ มิลตัน ฟรีดแมน ที่กล่าวว่าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเป็นปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อการเงินเงินเฟ้อ และสอดคล้องกับผลการทดสอบโดยวิธี Granger Causality Test และ Impulse Response และปัจจัยรองที่ส่งผลต่อเงินเฟ้อได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ที่สามารถอธิบายความผันแปรของเงินเฟ้อได้สูงถึง

### การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3 The 3<sup>rd</sup> STOU Graduate Research Conference

ร้อยละ 21.41 และ 10.90 ในไตรมาสที่ 13 และไตรมาสที่ 5 ตามลำดับ ส่วนของราคาน้ำมันดิบมีผลต่อการเปลี่ยนแปลงเงินเฟ้อน้อยมากในระยะยาว โดยอธิบายการผันแปรของเงินเฟ้อคิดเป็นร้อยละ 0.83 เท่านั้น

#### สรุปผลการศึกษา

การศึกษา “ปัจจัยที่มีผลกระทบต่อเงินเฟ้อของประเทศไทยภายหลังการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ” ผลการศึกษาดังนี้

ผลการศึกษาพบว่าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเป็นปัจจัยที่ทำให้เกิดเงินเฟ้อของประเทศไทยมากที่สุดซึ่งสอดคล้องกับผลการทดสอบทั้งสามวิธี ได้แก่ Granger Causality, Impulse Response และ Variance Decomposition ส่วนปัจจัยรองที่ส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อ ได้แก่ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ และอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และปัจจัยที่มีผลต่อเงินเฟ้อน้อยที่สุดคือ ราคาน้ำมันดิบ

การศึกษาความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว (Cointegration Test) โดยวิธีของ Johansen (1988) พบว่าตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคที่สำคัญ ได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและราคาน้ำมันดิบ มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวที่ระดับนัยสำคัญ 0.05

การศึกษานี้ใช้ข้อมูลชุดอนุกรมเวลา (Time Series Data) รายไตรมาสตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี พ.ศ. 2540 ถึงไตรมาส 4 ปี พ.ศ. 2555 รวม 62 ไตรมาส การศึกษาใช้แบบจำลอง (Vector Autoregressive Regressive: VAR) โดยถูกนำเสนอครั้งแรกโดย Sims (1980) เพื่อวิเคราะห์ถึงความสัมพันธ์ระหว่างปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อโดยใช้เครื่องมือและวิธีการที่ใช้ประมาณการร่วมกับแบบจำลอง VAR ได้แก่ การทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test) โดยวิธีโดยวิธี Augmented Dickey-Fuller (ADF) Test และวิธี Phillips-Perron (PP) Test การเลือกจำนวนตัวแปรล่าช้าที่เหมาะสม (Optimal Lag Length) ในการศึกษาใช้เกณฑ์ (Akaike Information Criterion: AIC) หลังจากนั้นทำการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาวของตัวแปร (Cointegration Ttest) โดยวิธีของ Johansen (1988) เพื่อศึกษาว่าในระยะยาวตัวแปรมีความสัมพันธ์กันหรือไม่ อีกทั้งได้ทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลระหว่างตัวแปร (Granger Causality Test) เพื่อดูความสัมพันธ์ของตัวแปรว่าตัวแปรใดเป็นสาเหตุของการเปลี่ยนแปลงของอีกตัวแปรหนึ่ง และยังทำการทดสอบการวิเคราะห์ปฏิกิริยาการตอบสนองต่อความแปรปรวน (Impulse Response Function: IRF) ของตัวแปรเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน Shock ของอีกตัวแปรหนึ่งว่ามีการตอบสนองในทิศทางใด และสุดท้ายเป็นการทดสอบโดยการแยกส่วนประกอบของความแปรปรวน (Variance Decomposition: VD) เพื่อศึกษาวิเคราะห์โครงสร้างของเงินเฟ้อในภาพรวมโดยพิจารณาว่าตัวแปรใดมีผลทำให้เกิดเงินเฟ้อมากที่สุด

## การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3 The 3<sup>rd</sup> STOU Graduate Research Conference

### อภิปรายผลการวิจัย

จากการศึกษาจะเห็นได้ว่าตัวแปรทางเศรษฐศาสตร์มหภาคทั้ง 5 ตัวแปรที่นำมาศึกษาได้แก่ ดัชนีราคาผู้บริโภค อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ ปริมาณเงินในความหมายกว้างและราคาน้ำมันดิบ มีความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพในระยะยาว ซึ่งหมายถึงแต่ละตัวแปรจะมีความเชื่อมโยงซึ่งกันและกัน เนื่องจากประเทศไทยเป็นระบบเศรษฐกิจแบบเปิด มีการติดต่อกำขายกับต่างประเทศมีรายได้จากการส่งออกสินค้าและบริการในสัดส่วนที่สูงคิดเป็นร้อยละ 61.12 ในปี พ.ศ. 2553 และร้อยละ 65.57 ในปี พ.ศ. 2554 ของผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ(สศช.) เมื่ออัตราเงินเฟ้อภายในประเทศอยู่ในระดับต่ำไม่ผันผวนจะส่งผลให้ประเทศมีขีดความสามารถในการแข่งขันด้านการค้าระหว่างประเทศได้มากขึ้น อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทก็จะมีการเสถียรภาพมากขึ้น เมื่อประเทศมีการส่งออกมากก็จะทำให้ประชาชนมีรายได้มากขึ้น รายได้ต่อหัวประชากรก็จะเพิ่มมากขึ้น ทำให้ประชาชนต้องการจับจ่ายใช้สอยสินค้าและบริการมากขึ้น ส่งผลให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจเพิ่มมากขึ้น โดยที่ธนาคารแห่งประเทศไทยจะเป็นผู้ควบคุมปริมาณเงินและส่งผ่านช่องทาง ธนาคารพาณิชย์ ซึ่งก็จะส่งผลทำให้เกิดเงินเฟ้อได้

“การดำเนินนโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ”(Inflation Targeting) ของธนาคารแห่งประเทศไทยโดยมีวัตถุประสงค์เพื่อให้ระบบเศรษฐกิจมีเสถียรภาพด้านราคาและการมีอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำและไม่ผันผวน จากการทดสอบ Granger Causality Test , Impulse Response และ Variance Decomposition พบว่าในระยะสั้นอัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐ และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ มีผลต่อการเกิดเงินเฟ้ออาจเกิดจากสาเหตุด้านอุปสงค์โดย การใช้จ่ายภาครัฐ การลงทุน การบริโภคที่มากขึ้นไป ทำให้ไม่สอดคล้องกับอุปทานของสินค้าและบริการจึงเกิดเงินเฟ้อได้ และเมื่อเกิดเงินเฟ้อธนาคารแห่งประเทศไทยต้องเข้ามาดูแลเพื่อไม่ให้เงินเฟ้อเกินกรอบที่กำหนดไว้ที่ร้อยละ 0.5 - 3.0 ในเป้าหมายเงินเฟ้อที่ประกาศอย่างเป็นทางการจึงทำให้การเกิดเงินเฟ้อด้านอุปสงค์เป็นไปในระยะสั้นเท่านั้น ส่วนในระยะยาวพบว่าปริมาณเงินในความหมายกว้างที่ควบคุมโดยธนาคารแห่งประเทศไทยมีผลต่อการเกิดเงินเฟ้อมากที่สุด แต่สิ่งที่ประชาชนส่วนมากคิดว่าราคาน้ำมันดิบส่งผลต่อเงินเฟ้อนั้น จากการศึกษาพบว่าไม่มีนัยสำคัญเนื่องจากการศึกษาของ (พิชัย ดวงสิทธิตานนท์,2553) พบว่าราคาน้ำมันในประเทศมีต่อเงินเฟ้อเนื่องจากโครงสร้างราคาน้ำมันในประเทศไทยซึ่งได้แก่ ราคาขายส่งหน้าโรงกลั่น ประกอบด้วย ราคา ณ โรงกลั่น/ราคานำเข้า+ภาษี+กองทุนน้ำมัน+กองทุนเพื่อการอนุรักษ์ และราคาขายปลีก ประกอบด้วย ราคาขายส่งหน้าโรงกลั่น+ภาษีมูลค่าเพิ่ม+ค่าการตลาด+ภาษีมูลค่าเพิ่ม จึงเป็นสาเหตุต่อการเกิดเงินเฟ้อ จึงสรุปได้ว่าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจมีผลต่อกระทบต่อเงินเฟ้อมากที่สุด อย่างไรก็ตามการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อของธนาคารแห่งประเทศไทยในช่วง 10 ปีที่ผ่านมาถือว่ามีประสิทธิภาพเนื่องจากอัตราเงินเฟ้ออยู่ในกรอบเป้าหมายที่กำหนด และในปี พ.ศ. 2555 อัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจคิดเป็นร้อยละ 5.9

## การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3 The 3<sup>rd</sup> STOU Graduate Research Conference

### ข้อเสนอแนะ

1. การนำผลการวิจัยไปใช้จะเป็นประโยชน์ต่อการตัดสินใจในการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทยเพื่อใช้ประกอบการพิจารณาถึงผลกระทบที่จะเกิดขึ้นกับเงินเฟ้อของประเทศ ดังนั้นการดำเนินนโยบายทางเศรษฐกิจของประเทศต้องอาศัยปัจจัยในหลายๆด้านประกอบกัน ไม่สามารถที่จะใช้ปัจจัยใดปัจจัยหนึ่งเพื่อการตัดสินใจได้

2. ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิอนุกรมเวลา (Time Series Data) แบบรายไตรมาส โดยเริ่มตั้งแต่ไตรมาส 3 ปี พ.ศ. 2540 จนถึงไตรมาส 4 ปี พ.ศ. 2555 เป็นเวลา 16 ปี มีจำนวนค่าสังเกต (Observation) เท่ากับ 62 ซึ่งอาจเป็นช่วงเวลาที่สั้นเกินไป ทำให้มีข้อจำกัดในการหาช่วงเวลาที่เหมาะสม และอาจไม่ครอบคลุมถึงเหตุการณ์ที่ไม่คาดคิดมาก่อนที่สามารถเกิดขึ้นได้ เช่น ภาวะสงครามระหว่างประเทศ ภัยธรรมชาติ ซึ่งมีผลต่อสถานะเศรษฐกิจ ผู้ที่สนใจในหัวข้อนี้อาจใช้ข้อมูลให้มากกว่านี้หรือใช้ข้อมูลเป็นแบบรายเดือน เพื่อให้มีความถี่ของข้อมูลมากขึ้น เพื่อให้การศึกษานั้นมีประสิทธิภาพและเพิ่มความน่าเชื่อถือของข้อมูล หรือให้ศึกษาในระยะเวลาที่ต่างกัน เช่น ก่อนและหลังการเกิดวิกฤตเศรษฐกิจ ก่อนและหลังการปรับเปลี่ยนการใช้นโยบายการเงิน และอาจศึกษาเป็นช่วงเวลาละ 5 ปีเพื่อเปรียบเทียบผลการวิจัยในแต่ละช่วง

3. การศึกษาในครั้งนี้เป็นการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อของประเทศไทยเท่านั้น ผู้ที่สนใจจะศึกษาในเรื่องนี้หรือคล้ายคลึงกัน อาจจะศึกษาโดยเปรียบเทียบเงินเฟ้อของประเทศไทยและประเทศในภูมิภาคเอเชียก็ได้ เพื่อที่จะได้ทราบว่าปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อในประเทศภูมิภาคเอเชียมีความคล้ายคลึงกับการเกิดเงินเฟ้อของประเทศไทยหรือไม่

### บรรณานุกรม

#### ภาษาไทย

กวิตา สุจิต (2548) “ปัจจัยกำหนดเงินเฟ้อของประเทศไทย” วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

กัญจน์วีร์ (2550) “ตัวแปรสำคัญที่กำหนดอัตราเงินเฟ้อ” การค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

การวิเคราะห์เชิงปริมาณสำหรับนักเศรษฐศาสตร์ (2550) พิมพ์ครั้งที่ 5 มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

กฤษฎา สัตยวินิจ (2555) “ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อกับอัตราการว่างงานของประเทศไทย”

การค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

ชาญ จุลมนต์ (2552) หลักเศรษฐศาสตร์เบื้องต้น หน่วยที่ 13 พิมพ์ครั้งที่ 18 มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

ธนาคารแห่งประเทศไทย. ปริมาณเงินในความหมายกว้าง. อัตราแลกเปลี่ยนเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐอเมริกา. (Online)

แหล่งที่มา: [www.bot.or.th](http://www.bot.or.th)

นิมิตร นนทพันธุ์ชาวathy, อภิญา วณเศรษฐ (2553) เศรษฐศาสตร์การเงินและการจัดการทางการเงิน หน่วยที่ 5,8 พิมพ์ครั้งที่ 1 มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช

นิสากร นาคสุวรรณ (2546) “ศึกษาผลกระทบของราคาน้ำมันต่อภาวะเงินเฟ้อและการบริโภคภาคเอกชน” การค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

**การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3**  
**The 3<sup>rd</sup> STOU Graduate Research Conference**

---

น้ำผึ้ง สีนบัว (2549) “ปัจจัยที่มีผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย” การค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต  
 สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

เปมิกา (2543) “การใช้นโยบายการเงินเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อให้เป็นไปตามเป้าหมาย” วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตร  
 มหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยรามคำแหง

พอพันธ์ อูยานนท์ (2553) ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ขั้นสูง หน่วยที่ 8 พิมพ์ครั้งที่ 1 มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช  
 ไพฑูรย์ ไกรพรศักดิ์ (2554) วิธีทางเศรษฐมิติและตัวแบบเศรษฐศาสตร์สำหรับข้อมูลอนุกรมเวลา พิมพ์ครั้งที่ 1

จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช (2553) “วารสารเศรษฐศาสตร์สุโขทัยธรรมาธิราช ” ฉบับที่ 5  
 (มิถุนายน): 139-150

สุพรรณยา สุธงส์ลักษณ์ (2551) “ความสัมพันธ์ระหว่างความไม่สมดุลของดุลการคลังและการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่าง  
 ประเทศไทย” วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์  
 สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ.ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ.(Online)

แหล่งที่มา: [www.nesdb.go.th](http://www.nesdb.go.th)

สำนักดัชนีเศรษฐกิจการค้า กระทรวงพาณิชย์.ดัชนีราคาผู้บริโภค.(Online).แหล่งที่มา: [www.indexpr.moc.go.th](http://www.indexpr.moc.go.th)

อักรพงศ์ อันทอง (2550) คู่มือการใช้โปรแกรม Eviews เบื้องต้นสำหรับการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ.

สถาบันวิจัยสังคมมหาวิทยาลัยเชียงใหม่

อุทิศ นุ่นแก้ว (2550) “การวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยและราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก  
 โดยวิธีโคอินทิเกรชัน” การค้นคว้าอิสระเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์  
 มหาวิทยาลัยเชียงใหม่

#### ภาษาอังกฤษ

Ippei F. 2004 “Output Composition of the Monetary Policy Transmission Mechanism in Japan.” Topics in  
 Macroeconomics 4 (online). [www.bepress.com/bejm/topics/vol4/iss1/art11](http://www.bepress.com/bejm/topics/vol4/iss1/art11), April 28, 2005

Indexmundi.crude oil price.dubai: [www.Indexmundi.com](http://www.Indexmundi.com)

Mishkin, Frederic (1996), The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy, NBER  
 Working Paper, No.5464, Cambridge Massachusetts.