

ผลกระทบของกลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินต่อภาวะเงินเฟ้อของ ประเทศไทย

ภายหลังการใช้นโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

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

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

สุนีย์ ศิลพิพัฒน์***

บทคัดย่อ

วัตถุประสงค์ของการศึกษานี้เพื่อศึกษาผลกระทบของกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินต่อภาวะเงินเฟ้อ ของประเทศไทย ภายหลังการใช้นโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ โดยพิจารณาตลาดที่สำคัญๆ ในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งแต่ละตลาดจะมีตัวแปรที่เป็นตัวแปรแทนช่องทางในการส่งผ่านนโยบายการเงิน คือ ตลาดเงิน คือช่องทางอัตราดอกเบี้ย ตลาดทุนคือช่องทางราคาสินทรัพย์ ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศคือช่องทางอัตราแลกเปลี่ยนตลาดแรงงานคือดัชนีต้นทุนแรงงานต่อหนึ่งหน่วยการผลิต ตลาดสินเชื่อคือช่องทางสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ โดยทำการเปรียบเทียบความสำคัญและผลกระทบของแต่ละช่องทางที่มีผลไปสู่ภาวะเงินเฟ้อมากกว่ากัน

สำหรับข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลา (Time Series) ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2543 ถึง ไตรมาสที่ 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) , ทดสอบความสัมพันธ์เชิงคู่ยาว (Co-integration) , ทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปร Granger-Causality Test โดยการศึกษาการส่งผ่านของนโยบายการเงินจากแบบจำลอง Vector Autoregressive (VAR) ประกอบด้วย การวิเคราะห์ Impulse Response Function และ Variance Decomposition

ผลการศึกษา Impulse Response Function ซึ่งให้เห็นว่าเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (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, ตลาดสินเชื่อ , ตลาดแรงงาน ตามลำดับ

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

คำสำคัญ กลไกการส่งผ่าน นโยบายการเงิน ภาวะเงินเฟ้อ เป้าหมายเงินเฟ้อ ดัชนีราคาผู้บริโภค

*นักศึกษาศรีสุทศาศรัตรมหาบัณฑิตสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช suchunyaphuchr@hotmail.com

** ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช apinya_stou@yahoo.com

*** รองศาสตราจารย์ ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมาธิราช ecassun@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

*นักศึกษาศรีสุทศมิตรมหาวิทยาลัยสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช suchunyaphuchr@hotmail.com

** ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช apinya_stou@yahoo.com

*** รองศาสตราจารย์ ประจำสาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมมาธิราช ecassun@stou.ac.th

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

บทนำ

จากวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจการเงินของประเทศไทยที่เกิดขึ้นใน พ.ศ. 2540 ก่อให้เกิดความเสียหายต่อระบบเศรษฐกิจการเงินเป็นอย่างมาก จากเหตุการณ์ดังกล่าว วันที่ 2 กรกฎาคม 2540 ประเทศไทยได้เปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนลอยตัวแบบมีการจัดการ ส่วนกรอบของนโยบายการเงินได้มีการเปลี่ยนแปลงกรอบในการดำเนินนโยบายการเงินมาใช้กรอบการตั้งเป้าหมายเงินเฟ้อ ตั้งแต่วันที่ 23 พฤษภาคม 2543 จนถึงปัจจุบัน โดยกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ใช้ในปัจจุบันคือ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยรายไตรมาส ระหว่างร้อยละ 0.5–3.0 ต่อปีและต่อมาเกิดวิกฤตการณ์ซบเซาไปเรื่อย ๆ มาถึงวิกฤตการณ์ทางการเงินที่เกิดขึ้นในยุโรป ณ ปัจจุบัน ได้ขยายตัวและมีผลกระทบต่อประเทศต่างๆ ทั่วโลกในหลายๆประเทศ สาเหตุหนึ่งที่ทำให้เกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยอย่างต่อเนื่องหรือเกิดจากการหดตัวของเศรษฐกิจโลกโดยรวม และประเทศไทยเป็นประเทศที่มีระบบเศรษฐกิจขนาดเล็กจำเป็นต้องพึ่งพาเศรษฐกิจต่างประเทศในระดับสูงย่อมได้รับผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจด้วยเช่นกันจากบทเรียนจากวิกฤตการณ์ดังกล่าวธนาคารแห่งประเทศไทยจึงให้ความสำคัญกับการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินมากขึ้น เนื่องจากระบบการเงินยุคนี้มีขนาดใหญ่ มีความซับซ้อน และเชื่อมโยงกันมากขึ้น อาจทำให้เกิดกลายเป็นปัญหาที่ส่งผลกระทบต่อระบบการเงินของประเทศได้อย่างรวดเร็ว ธนาคารกลางในฐานะผู้รักษาเสถียรภาพระบบการเงินจึงมีบทบาทสำคัญทั้งในส่วนของการป้องกันวิกฤตและการเข้าช่วยเหลือสถาบันการเงินในยามวิกฤต ซึ่งการดำเนินนโยบายการเงินให้เกิดประสิทธิภาพ จำเป็นจะต้องเข้าใจถึงกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินซึ่งจะช่วยให้เกิดความมั่นใจว่า หากมีการปรับเปลี่ยนเครื่องในการดำเนินนโยบายการเงินแล้วจะสามารถส่งผลไปยังเป้าหมายที่ต้องการได้ โดยทั่วไปกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินมีอยู่ 5 ช่องทาง ได้แก่ ช่องทางอัตราดอกเบี้ย ช่องทางสินเชื่อ ช่องทางราคาสินทรัพย์ ช่องทางการคาดการณ์ และช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยของทางการจะมีผลกระทบต่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงิน (อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้) ขณะเดียวกันก็จะมีผลกระทบต่อระดับสินเชื่อ ราคาสินทรัพย์ การคาดการณ์ทางเศรษฐกิจ และอัตราแลกเปลี่ยน การเปลี่ยนแปลงของช่องทางต่างๆ ดังกล่าวจะกระทบต่อการใช้จ่ายใช้สอยและการลงทุนของภาคเอกชน ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงของการใช้จ่ายมวลรวมภายในประเทศ ซึ่งจะมีผลต่ออัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อในที่สุด

จากปัญหาวิกฤตการณ์การเงินดังกล่าวข้างต้น การดำเนินนโยบายการเงินจึงมีความสำคัญมากที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้ในการดำเนินการในการแก้ปัญหาที่เกิดขึ้น แต่ในขณะเดียวกันก็ยังมีบทบาทในประเด็นเรื่องประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงินว่าจะสามารถแก้ปัญหาได้มากน้อยเพียงใด จึงนำไปสู่ประเด็นที่ต้องการศึกษาผลกระทบของกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินต่อภาวะเงินเฟ้อของประเทศไทยภายหลังการใช้

นโยบายการเงินแบบเป้าหมายเงินเฟ้อ การศึกษานี้มุ่งเน้นการศึกษากลไกการส่งผ่าน 4 ช่องทาง คือ ช่องทางอัตราดอกเบี้ย ช่องทางราคาสินทรัพย์ ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน ช่องทางสินเชื่อ โดยมีตัวแทนคือตลาดที่สำคัญ ของระบบเศรษฐกิจ 5 ตลาด และทำการเปรียบเทียบความสำคัญของแต่ละช่องทางในการส่งผ่านของนโยบายการเงินไปสู่ตลาดทั้ง 5 และทำการศึกษาปัจจัยสำคัญในการกำหนดอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย ในฐานะที่เป็นเป้าหมายขั้นสุดท้าย (Ultimate Target) ในการดำเนินนโยบายการเงินในปัจจุบัน ผลของการศึกษานี้เป็นสิ่งสำคัญที่จะช่วยให้ผู้ดำเนินนโยบายการเงินนำไปใช้ประเมินและวิเคราะห์ผลกระทบที่จะมีต่อระบบ

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

เศรษฐกิจของประเทศได้ส่วนภาคเอกชนสามารถใช้เป็นแนวทางการตัดสินใจในการบริโภค การลงทุนได้ในอนาคตอย่างถูกต้อง

วัตถุประสงค์การวิจัย

1. ศึกษากลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินของประเทศไทย
2. ศึกษาผลกระทบของกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินต่อภาวะเงินเฟ้อของประเทศไทยภายหลังการใช้
นโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ
3. ทำการเปรียบเทียบความสำคัญของแต่ละช่องทางในการส่งผ่านของนโยบายการเงินไปสู่ภาวะเงินเฟ้อ

ช่องทางในการส่งผ่านนโยบายการเงิน

Frederic s. Mishkin ได้อธิบายช่องทางการส่งผ่านนโยบายการเงิน (Transmission Mechanisms of Monetary Policy) ไว้จำนวน 4 ช่องทางด้วยกัน ในกรณีที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัวเพิ่มปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจ โดยการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลกระทบต่อความต้องการสินค้าไทยจากภายในและภายนอกประเทศ กิจกรรมทางเศรษฐกิจ และอัตราเงินเฟ้อ ดังมีรายละเอียดดังนี้

1. ช่องทางอัตราดอกเบี้ย ทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงลดลงทำให้ต้นทุนของทุน (cost of capital) ลดลง จึงทำให้ความต้องการในการบริโภคและการลงทุนเพิ่มขึ้น ส่งผลให้อุปสงค์มวลรวมหรือการใช้จ่ายมวลรวมและปริมาณผลผลิตเพิ่มขึ้น

2. ช่องทางราคาสินทรัพย์ (Asset Prices Channel) ทฤษฎี Tobin's q theory อธิบายไว้ว่าเมื่อปริมาณเงินเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้นประชาชนจะมีความรู้สึกว่าตนถือครองเงินในมือมากกว่าความต้องการ ดังนั้นพวกเขาจะพยายามลดปริมาณเงินในมือลงโดยการใช้จ่ายเพิ่มมากขึ้น กรณีหนึ่งคือนำเงินไปลงทุนในตลาดหุ้นทำให้อุปสงค์ต่อหลักทรัพย์สูงขึ้น ส่งผลให้ราคาหลักทรัพย์สูงขึ้นตาม ทำให้การใช้จ่ายเพื่อการลงทุนและปริมาณผลผลิตเพิ่มขึ้น ส่วนผลของความมั่งคั่ง Wealth Effect จะทำให้ราคาหุ้นเพิ่มสูงขึ้น มูลค่าของความมั่งคั่งทางการเงินก็เพิ่มขึ้น ส่งผลให้ทรัพยากรตลอดช่วงอายุของผู้บริโภคมากขึ้น การบริโภคสูงขึ้นตามและทำให้ปริมาณผลผลิตเพิ่มขึ้นในที่สุด กิจกรรมทางเศรษฐกิจขยายตัว

3. ช่องทางเครดิต (Credit Availability Channel) แบ่งเป็น 5 ช่องทางดังนี้

3.1 ช่องทางการให้สินเชื่อของธนาคาร (Bank Lending Channel) เป็นการกู้ยืมเงินจากภายนอกธุรกิจ (External Finance Premium) ในช่องทางนี้จะถูกกำหนดมาจากอุปทานในเงินกู้ยืมของธนาคารเป็นหลัก ผลของนโยบายจะทำให้ปริมาณเงินสำรองตามกฎหมายของธนาคารลดลงส่งผลให้ปริมาณเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารมีจำนวนเพิ่มขึ้น ธนาคารจึงสามารถปล่อยสินเชื่อ(โดยผู้กู้รายย่อย) ผ่านธนาคาร เพิ่มสูงขึ้น

3.2 ช่องทางสมดุล (Balance Sheet Channel) จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยลดลงและราคาสินทรัพย์เพิ่มขึ้น ทำให้กระแสเงินสด เป็นผลให้มูลค่าของธุรกิจเพิ่มขึ้น และลดปัญหาการคัดเลือกเชิงปฏิเสธ (Averse Selection) และลดปัญหาการเปิดช่องทางให้หน่วยธุรกิจเกิดความเสี่ยงที่ลดลง (Moral Hazard) ส่งผลให้การปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้น

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

3.3. ช่องทางระดับราคาที่ไม่ได้คาดหมายมาก่อน (Unanticipated Price Level Channel) จะส่งผลทำให้ระดับราคาเพิ่มขึ้นอย่างไม่ได้คาดไว้ล่วงหน้า (Unanticipated P) จึงส่งผลให้มูลค่าของหน่วยธุรกิจสูงขึ้นหรือ ส่วนของผู้ถือหุ้นเพิ่มขึ้นปัญหาการเลือกในสิ่งที่ตรงข้ามกับสิ่งที่ควร (Adverse Selection) และปัญหาการฉวยโอกาสของผู้ที่มีข้อมูลดีกว่า (Moral Hazard) จึงลดลง นำไปสู่การปล่อยสินเชื่อเพิ่มขึ้น

3.4 ช่องทางสภาพคล่อง (The Liquidity Channel) จะกระทำผ่านความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงิน และราคาหลักทรัพย์ จะส่งผลให้ผู้บริโภคที่ถือสินทรัพย์ทางการเงินจะมีมูลค่าของสินทรัพย์ทางการเงินนั้นๆ เพิ่มขึ้น ผู้บริโภคสามารถรู้ว่าตนจะไม่ประสบกับปัญหาทางการเงิน (Likelihood of Financial Distress) ส่งผลให้สินค้านั้นเพิ่มมากขึ้น

สรุปช่องทางเครดิต (Credit Availability Channel) ทั้ง 5 ช่องทางที่กล่าวมาจะทำให้การบริโภค และการลงทุนเพิ่มขึ้น ระดับผลผลิตเพิ่มขึ้น กิจกรรมทางเศรษฐกิจขยายตัว

4. ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Channel) จะมีผลทำให้อัตราดอกเบี้ยแท้จริง (ภายในประเทศ) ลดลงจะทำให้เงินทุนไหลออกไปยังต่างประเทศที่มีอัตราดอกเบี้ยที่สูงกว่าและทำให้ค่าเงินในประเทศลดลงการที่ค่าเงินในประเทศลดลง ทำให้ราคาสินค้าภายในประเทศถูกลงเมื่อเปรียบเทียบกับราคาสินค้าต่างประเทศ ส่งผลให้การส่งออกสุทธิ ได้มากขึ้นดังนั้นระดับผลผลิตมวลรวมภายในประเทศจึงเพิ่มขึ้นซึ่งจะเห็นได้ว่า กลไกการส่งผ่านได้กระทำผ่านอัตราดอกเบี้ยไปสู่อัตราแลกเปลี่ยน และการส่งออกเป็นหลัก

เงินเฟ้อ (Inflation)

เงินเฟ้อ คือ สภาวะการณ์ที่ระดับราคาสินค้าโดยทั่วไปปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง โดยระดับราคาในที่นี้หมายถึงราคาเฉลี่ยของสินค้าและบริการประเภทต่างๆ ไม่ได้หมายถึงราคาของสินค้าชนิดใดชนิดหนึ่ง ราคาสินค้าบางชนิดอาจมีราคาสูงขึ้นในขณะที่สินค้าบางชนิดอาจมีราคาลดลง (ผศ.ดร.อภิญา วนเศรษฐ : เศรษฐศาสตร์การเงินและการจัดการทางการเงิน หน่วยที่ 8 : สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยสุโขทัยธรรมราช , 2553)

สาเหตุของการเกิดเงินเฟ้อ แบ่งออกเป็น 2 สาเหตุใหญ่ๆ ได้แก่

1. เงินเฟ้อที่เกิดจากทางด้านอุปสงค์ (Demand Pull Inflation) หมายถึง เงินเฟ้อที่เกิดจากแรงดึงของอุปสงค์รวม เนื่องจากอุปสงค์รวมเพิ่มขึ้นก่อนอย่างรวดเร็ว โดยที่อุปทานรวมหรือผลิตภัณฑ์ในประเทศที่แท้จริงไม่สามารถขยายตัวรองรับอุปสงค์รวมที่เพิ่มขึ้นได้ ทั้งนี้เพราะระบบเศรษฐกิจได้นำปัจจัยการผลิตที่ประเทศมีอยู่มาใช้ประโยชน์ในการผลิตสินค้าและบริการอย่างเต็มที่แล้ว จึงไม่สามารถขยายการผลิตออกไปอีกได้ (แต่สามารถขยายปริมาณการผลิตได้ในระยะยาว เมื่อประเทศมีปริมาณและคุณภาพของปัจจัยการผลิตเพิ่มขึ้น) ดังนั้น เมื่ออุปสงค์รวมเพิ่มขึ้นอย่างมากโดยที่ผลิตภัณฑ์ในประเทศที่แท้จริงหรืออุปทานรวมมีจำกัด ทำให้เกิดอุปสงค์ส่วนเกิน (Excess Demand) จึงดึงให้ราคาสินค้าและบริการสูงขึ้นในระยะสั้น เนื่องจากอุปทานรวมไม่สามารถปรับตัวได้ทันที และตราบไคที่อุปสงค์รวมยังคงเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ระดับราคาจะยิ่งสูงขึ้นต่อไป ภาวะเงินเฟ้อจึงเกิดขึ้นอย่างต่อเนื่อง (รัตน สยาคณิต , หลักเศรษฐศาสตร์ II : มหเศรษฐศาสตร์ , โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย , 2552 , หน้า 330 – 331)

2. เงินเฟ้อที่เกิดทางด้านอุปทาน (Supply Inflation or Cost Push Inflation) หมายถึง เงินเฟ้อที่เกิดจากต้นทุนการผลิตเพิ่มขึ้นก่อน เมื่อต้นทุนการผลิตสินค้าเพิ่มขึ้นทำให้ผู้ผลิตลดการผลิตลงอันมีผลให้อุปทานมวลรวมในระบบเศรษฐกิจลดลง ซึ่งสามารถเกิดขึ้นได้หลายปัจจัย ผู้ผลิตจึงต้องเสนอขายผลิตภัณฑ์ในราคาที่สูงขึ้น

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

(เพื่อผลักการะค่าใช้จ่ายให้แก่ผู้บริ โภคส่วนหนึ่ง และเพื่อรักษาระดับการแข่งขันระหว่างผู้ผลิตด้วยกัน ผู้ผลิตก็จะต้องลดต้นทุนการผลิตต่อหน่วยพร้อมกันไป) ในขณะที่อุปสงค์รวมยังคงเดิมหรือไม่เปลี่ยนแปลง จึงเป็นสาเหตุทำให้ระดับราคาสินค้าปรับตัวสูงขึ้นและเกิดภาวะเงินเฟ้อ เงินเฟ้อชนิดนี้เกิดในกรณีตลาดถึงผูกขาดและตลาดผูกขาดเท่านั้น

บททวนวรรณกรรมที่เกี่ยวข้อง

ธัญญรัตน์ บุญจิต ทำการศึกษาถึงเรื่อง “กลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินที่มีผลต่อภาวะเงินเฟ้อของไทย” เพื่อวิเคราะห์ถึงกลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงิน โดยผ่านช่องทางต่างๆ ที่สำคัญในแต่ละตลาด 4 ตลาด ได้แก่ ตลาดเงิน ตลาดทุน ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ และตลาดแรงงาน นอกจากนี้ทำการเปรียบเทียบความสำคัญของแต่ละช่องทางในการส่งผ่านของนโยบายการเงินไปสู่อัตราเงินเฟ้อของไทย การวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติอาศัยการวิเคราะห์จากแบบจำลอง Vector Autoregressive (VAR) โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ มกราคม 2535 – ธันวาคม 2546 ผลการศึกษาจาก Impulse Response Function ทั้ง 2 กรณี ซึ่งชี้ให้เห็นว่าเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันของเครื่องมือนโยบาย ช่องทางตลาดแรงงานมีการตอบสนองต่อเครื่องมือนโยบายที่ค่อนข้างล่าช้า ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริงและดัชนีราคาหุ้นฯ มีการตอบสนองสูงสุดเร็วกว่าโดยเปรียบเทียบ ผลการวิเคราะห์ Variance Decomposition ของอัตราเงินเฟ้อ พบว่า อัตราดอกเบี้ย RP ซึ่งเป็นเครื่องมือนโยบายสามารถอธิบายความแปรปรวน หรือความเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อได้ดี ส่วนช่องทางที่สามารถอธิบายความเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อได้ดีที่สุดคือ ดัชนีราคาหุ้นฯ อัตราแลกเปลี่ยนที่แท้จริง อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ต้นทุนแรงงานต่อหน่วย ตามลำดับ

คมกฤษ หาญเจริญศักดิ์ ได้ศึกษาเรื่อง “การส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย ” วัตถุประสงค์คือต้องการศึกษานโยบายการเงินผ่านช่องทางการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ และตรวจสอบผลกระทบของการส่งผ่านนโยบายการเงินในช่องทางนี้ต่อธนาคารซึ่งมีขนาดแตกต่างกัน เพื่อทำการเปรียบเทียบว่าธนาคารขนาดเล็กและธนาคารขนาดใหญ่ได้รับผลกระทบจากการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางการปล่อยสินเชื่อแตกต่างกันอย่างไร โดยเลือกใช้แบบจำลอง Vector Autoregressive (VAR) ในการทดสอบ การศึกษานี้ใช้ข้อมูลรายเดือนในช่วงมีนาคม 2537 ถึง พฤศจิกายน 2544 เพื่อทำการทดสอบ ทำการวิเคราะห์ผลด้วยการคำนวณ Impulse Response Function และการทดสอบ Variance Decomposition พบว่า กลไกการทำงานของนโยบายการเงินส่งผลผ่านช่องทางสินเชื่อของธนาคาร ธนาคารขนาดเล็กจะได้รับผลกระทบจากการดำเนินนโยบายการเงินมากกว่าธนาคารขนาดใหญ่ เนื่องจากธนาคารขนาดใหญ่มีความสามารถระดมทุนได้มากกว่าธนาคารขนาดเล็ก เมื่อดำเนินนโยบายการเงินแบบเข้มงวด ธนาคารขนาดใหญ่จึงทำการลดการถือครองหลักทรัพย์มากกว่าธนาคารขนาดเล็ก เพื่อที่จะรักษาระดับของปริมาณสินเชื่อเอาไว้เนื่องจากสินเชื่อให้ผลตอบแทนสูงกว่าหลักทรัพย์ ในขณะที่ธนาคารขนาดเล็กต้องระวังปัญหาทางด้านสภาพคล่องมากกว่าธนาคารขนาดใหญ่ ผลมาจากความสามารถในการระดมทุนต่ำกว่า

Ubonrat klinhowhan ได้ทำการศึกษา เรื่อง “ Monetary Transmission Mechanism in Thailand ” โดยทำการเปรียบเทียบกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินระหว่างช่องทางอัตราดอกเบี้ยกับช่องทางสินเชื่อ ในการเลือกตัวแปรมาใส่ในแบบจำลอง VAR ที่สร้างขึ้น โดยตัวแปรภายในที่ใช้ในแบบจำลองประกอบด้วยอัตรา

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

ดอกเบี้ยเงินกู้ลูกค้าชั้นดี ปริมาณสินเชื่อ ดัชนีการลงทุนภาคเอกชน และดัชนีราคาผู้บริโภค โดยใช้ข้อมูลรายเดือน ในช่วงเวลา 1980:01 ถึง 1997:06 ในการประมาณค่าแบบจำลอง และทำการเปรียบเทียบการส่งผ่านนโยบายการเงินระหว่างช่วงก่อนและหลังเปิดเสรีทางการเงินโดยการคำนวณหา Impulse Response Function และ Variance Decomposition จากแบบจำลอง VAR ผลที่ได้สรุปว่ากลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางสินเชื่อมีความสำคัญมากกว่าช่องทางการอัตราดอกเบี้ย

Hyun E.Kim ได้ทำการศึกษาเรื่อง “Was Credit Channel a Key Monetary Transmission Mechanism Following the Recent Financial Crisis in the Republic of Korea? เป็นการศึกษาถึงการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางสินเชื่อในประเทศเกาหลีใต้ เพื่อทำการศึกษาผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินต่อปริมาณสินเชื่อและปริมาณหลักทรัพย์ของธนาคารขนาดเล็กและขนาดใหญ่ โดยใช้แบบจำลอง VAR 2 สมการ ประกอบด้วยตัวแปรภายในคือ อัตราดอกเบี้ยกู้ยืมข้ามคืนระหว่างธนาคาร ซึ่งเป็นตัวแทนลักษณะการดำเนินนโยบายการเงิน อีกสมการ ปริมาณสินเชื่อ หรือปริมาณหลักทรัพย์ ดัชนีราคาผู้บริโภค และดัชนีผลผลิตภาคอุตสาหกรรม และทำการประมาณค่าโดยใช้ข้อมูลรายเดือนช่วงเวลา 1993:1-1998:5 ผล Impulse Response Function พบว่าการเปลี่ยนแปลง Shock ในอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมข้ามคืนระหว่างธนาคารจะมีผลกระทบต่อสินเชื่อและหลักทรัพย์ของธนาคาร ขนาดเล็กมากกว่าขนาดใหญ่

ระเบียบวิธีวิจัย

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาในด้านสถิติเป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) แบบอนุกรมเวลา (Time Series) โดยใช้ข้อมูลรายไตรมาส ตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2543 – ไตรมาสที่ 4 พ.ศ. 2555 รวม 49 ไตรมาส สำหรับขั้นตอนการศึกษประกอบด้วย 4 ส่วน ส่วนแรกเป็นการทดสอบ Unit Root เพื่อทดสอบว่าตัวแปรต่างๆ ที่ใช้ในแบบจำลองมีลักษณะเป็น Stationary Test หรือ Non – Stationary โดยใช้ค่า Augment Dickey-Fuller Test (ADF Test) และวิธีของ Phillips-Perron Test (PP- test) ส่วนที่สองเป็นการสร้างแบบจำลอง VAR ที่มีเสถียรภาพและการเลือกจำนวนความล่าช้าที่เหมาะสม Optimum Lag ได้เลือกวิธี Akaike Information Criterion (AIC) ซึ่งแบบจำลองที่ให้ค่า AIC ต่ำที่สุดจะเป็นแบบจำลองที่มีการเลือกใช้จำนวนความล่าช้าที่เหมาะสมที่สุด ส่วนที่สาม ทำการทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Co-integration) ของตัวแปรต่างๆ ในแบบจำลองอันได้แก่ อัตราเงินเฟ้อ (INF) อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PR) อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (RD) ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) ดัชนีต้นทุนแรงงานต่อหนึ่งหน่วยการผลิต (LCU) อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) จะมีความสัมพันธ์ในลักษณะดุลยภาพระยะยาวหรือไม่ ส่วนที่สี่ทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรที่ศึกษา ด้วยวิธี Granger-Causality Test ว่ามีความสัมพันธ์กันหรือไม่ และมีความสัมพันธ์ไปในลักษณะทิศทางใด และการศึกษาการส่งผ่านของนโยบายการเงินจากแบบจำลอง Vector Autoregressive (VAR) ประกอบด้วย การวิเคราะห์ Impulse Response Function เพื่อศึกษาการตอบสนองของตัวแปรที่เราสนใจศึกษาในแบบจำลองเมื่อเกิด (shock) ในอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และ Variance Decomposition เพื่อศึกษาว่าตัวแปรใดๆ บ้างที่ได้รับผลกระทบจากตัวแปรอื่นบ้างในแบบจำลองรวมทั้งตัวมันเองว่าเป็นสัดส่วนเท่าใด

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

การทดสอบยูนิตรูท (Unit Root)

ผลการทดสอบ Unit Roots ด้วยวิธี ADF Test Statistic และวิธี Phillips-Perron Test Statistic ของข้อมูลในระดับ level ข้อมูลอนุกรมเวลาในแบบจำลองทุกตัวแปรพบว่า ส่วนใหญ่มีลักษณะไม่นิ่ง (Non – Stationary) ณ ระดับนัยสำคัญ 5% ดังนั้นจึงต้องทำการทดสอบต่อไปโดยการทำ 1st differencing แล้วทำการทดสอบ Unit Roots อีกครั้ง และเมื่อทำการทดสอบความนิ่งของข้อมูลที่อันดับ 1st Differencing แล้วพบว่าตัวแปรส่วนใหญ่มีลักษณะนิ่ง (Stationary) ณ ระดับนัยสำคัญ 5%

การทดสอบความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Co-integration)

การทดสอบ Co-integration ของตัวแปรต่างๆ ในแบบจำลองโดยการเลือกความล่าช้า Lag ของทุกตลาด และผลการวิเคราะห์ Lag ที่เหมาะสมของค่า AIC ที่ต่ำสุด

ตารางที่ 1 สรุปผลการทดสอบ Co-integration Test ตามวิธีของ Johansen (1988) ของทุกตลาด โดยพิจารณาค่าสถิติ λ_{trace} (Unrestricted Co-integration Rank Test (Trace))

Co-integration	Prob.**	Hypothesized No. of CE(s)	Trace test indicates co-integrating eqn(s)	Trace Statistic
ตลาดเงิน	None *	3	75.68845	0.0000
ตลาดทุน	None *	1	60.05708	0.0024
ตลาดบิรวรรตเงินตราต่างประเทศ	None *	1	56.82776	0.0057
ตลาดแรงงาน	None *	1	54.87977	0.0095
ตลาดสินเชื่อนานการพาณิชย์	None *	1	69.41962	0.0002

หมายเหตุ ระดับนัยสำคัญ 5%

จากตารางที่ 1 สามารถอธิบายความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะยาว (Co-integration) ดังนี้ **ตลาดเงิน** การทดสอบและการเลือกความล่าช้า Lag AIC = 4 ส่วน Co-integration เท่ากับ 3 โดยค่า Trace Statistic เท่ากับ 75.68845 และ P-value เท่ากับ 0.0000 **ตลาดทุน** การทดสอบและการเลือกความล่าช้า Lag AIC = 4 ส่วน Co-integration เท่ากับ 1 โดยค่า Trace Statistic เท่ากับ 60.05708 และ P-value เท่ากับ 0.0024 **ตลาดบิรวรรตเงินตราต่างประเทศ** การทดสอบและการเลือกความล่าช้า Lag AIC = 4 ส่วน Co-integration เท่ากับ 1 โดยค่า Trace Statistic เท่ากับ 56.82776 และ P-value เท่ากับ 0.0057 **ตลาดแรงงาน** การทดสอบและการเลือกความล่าช้า Lag AIC = 3 ส่วน Co-integrating เท่ากับ 1 โดยค่า Trace Statistic เท่ากับ 54.87977 และ P-value เท่ากับ 0.0095 **ตลาดสินเชื่อนานการพาณิชย์** การทดสอบและการเลือกความล่าช้า Lag AIC = 3 ส่วน Co-integration เท่ากับ 1 โดยค่า Trace Statistic เท่ากับ 69.41962 และ P-value เท่ากับ 0.0002

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

การทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลของตัวแปร Granger Causality Tests

ตารางที่ 2 สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์ Granger Causality Tests ทุกตลาด

ตัวแปร	ความสัมพันธ์	χ^2 -squared	P-value
Δ DLNINF และ Δ DLNPR	Δ DLNINF $\rightarrow$ Δ DLNPR	12.71989	0.0053**
Δ DLNRD และ Δ DLNPR	Δ DLNRD $\rightarrow$ Δ DLNPR	8.637895	0.0345**
Δ DLNINF และ Δ DLNRD	Δ DLNINF $\rightarrow$ Δ DLNRD	10.16266	0.0172**
Δ DLNSET และ Δ DLNGDPSA	Δ DLNSET $\rightarrow$ Δ DLNGDPSA	9.408465	0.0243**
ส่วนที่เหลือทั้งหมด	ไม่มีความสัมพันธ์		

หมายเหตุ A $\rightarrow$ B หมายถึงความสัมพันธ์ที่ ตัวแปร A เป็นเหตุให้เกิดการเปลี่ยนแปลงในตัวแปร B

** ที่ระดับนัยสำคัญ 5%

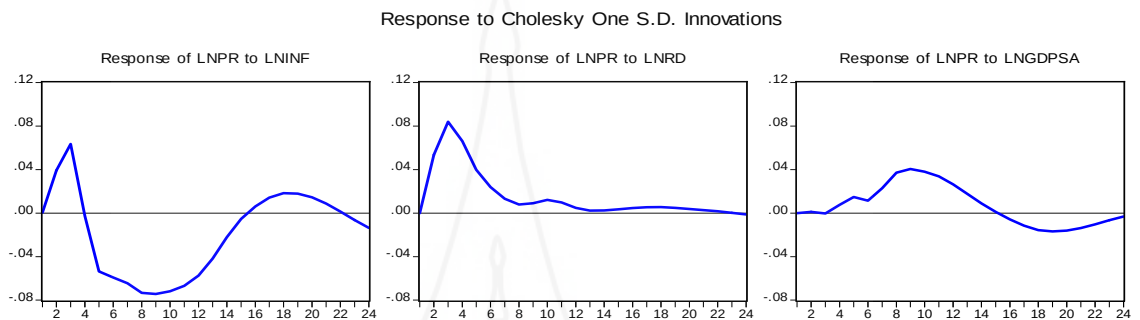
จากตารางที่ 2 สรุปผลการทดสอบความสัมพันธ์ Granger Causality Tests ทุกตลาด พบว่า อัตราเงินเฟ้อ (INF) และ อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (RD) มีบทบาทสำคัญหรือมีอิทธิพลในการกำหนดการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PR) ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (RD) ได้รับผลกระทบโดยตรงจากอัตราเงินเฟ้อ (INF) สำหรับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) มีอิทธิพลโดยตรงต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ระดับนัยสำคัญ 5% คือเมื่อเกิดภาวะอัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น แสดงว่าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจและราคาสินค้าโดยทั่วไปเพิ่มขึ้น แต่ถ้าเกิดกรณีภาวะเงินเฟ้อสูงมากผิดปกติจนกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ทางการกำหนดคือมากกว่าช่วง 0.5-3.0 % อย่างต่อเนื่องจะไม่เป็นผลดีต่อระบบเศรษฐกิจอย่างแน่นอน และหนึ่งในมาตรการของธนาคารจะดำเนินการคือการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ซึ่งจะส่งผลให้ปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจจะลดลงภาวะเงินเฟ้อจะลดลงเข้าสู่ภาวะปกติ ส่วนในมุมมองของประชาชนเมื่ออัตราดอกเบี้ยสูงขึ้นก็จะนำเงินมาฝากธนาคารพาณิชย์มากขึ้น ผลส่งให้ธนาคารมีปริมาณเงินส่วนเกินที่สามารถปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ส่งผลให้การผลิตเพิ่มขึ้นส่งผลให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) เพิ่มขึ้น สำหรับดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) มีผลในทิศทางเดียวกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ถ้าเกิดภาวะการถดถอยหรือมีการระดมทุนในตลาดทุนมากเพิ่มมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง แสดงอัตราการลงทุนด้วยการลงทุนในระบบเศรษฐกิจมีมากขึ้น ผลส่งให้มีการจ้างงานและมีผลผลิตเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) เพิ่มขึ้น เป็นต้น

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

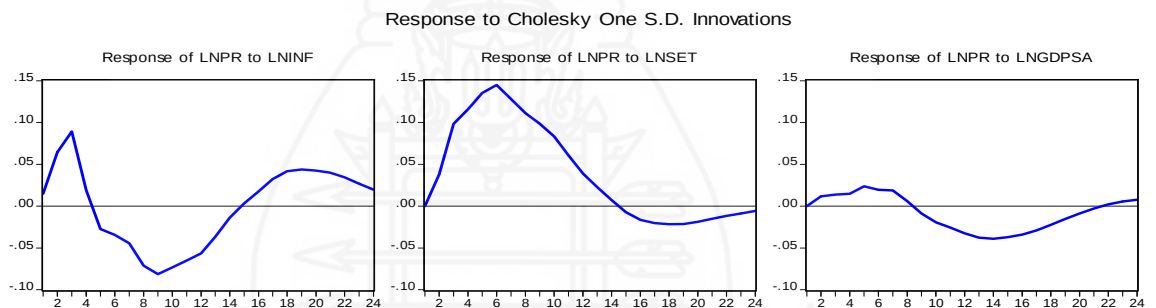
การทดสอบปฏิริยาการตอบสนองต่อความแปรปรวน (Impulse Response Function : IRF)

สรุปผลการทดสอบการตอบสนองของตัวแปรที่เราสนใจศึกษาในแบบจำลองเมื่อเกิด (shock) ในอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PR) แต่ละตลาดผลการศึกษามีรายละเอียดดังนี้

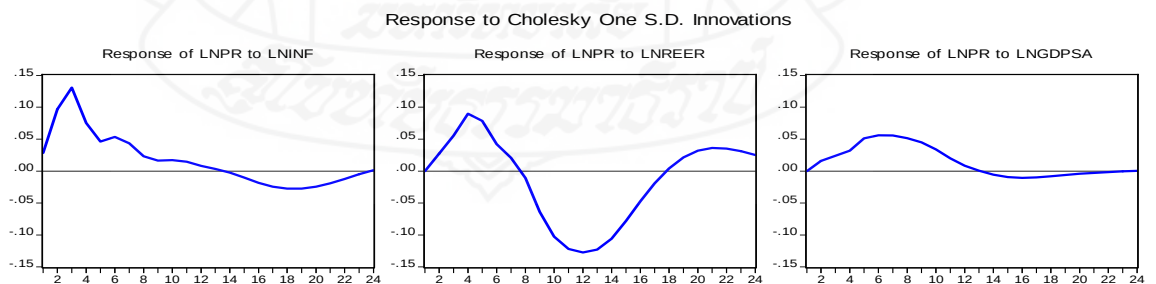
ภาพที่ 1 ผลการทดสอบ Impulse Response Function โดยผ่านตลาดเงิน (RD)



ภาพที่ 2 ผลการทดสอบ Impulse Response Function โดยผ่านตลาดทุน (SET)

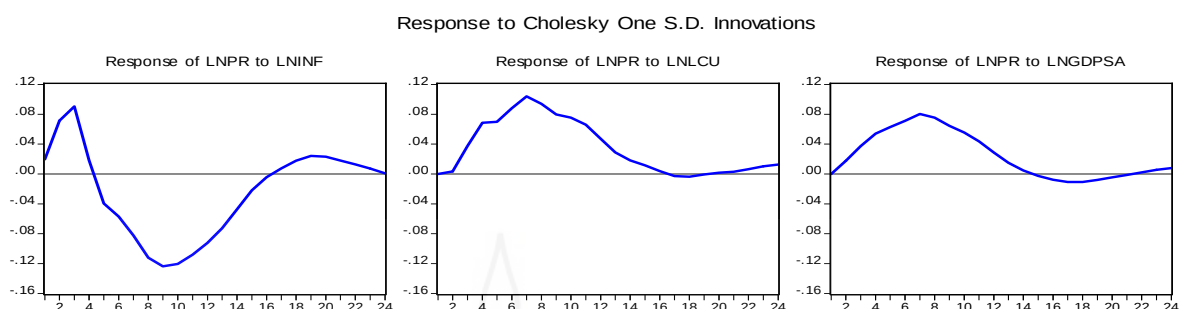


ภาพที่ 3 ผลการทดสอบ Impulse Response Function โดยผ่านตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ (REER)

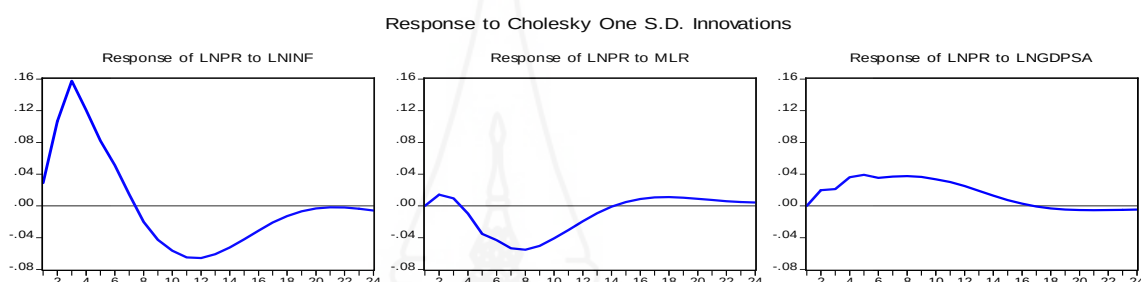


การประชุมเสนอผลงานวิจัยระดับบัณฑิตศึกษา มสธ. ครั้งที่ 3
The 3rd STOU Graduate Research Conference

ภาพที่ 4 ผลการทดสอบ Impulse Response Function โดยผ่านตลาดแรงงาน (LCU)



ภาพที่ 5 ผลการทดสอบ Impulse Response Function โดยผ่านตลาดสินเชื่อ (MLR)



จากภาพที่ 1 ช่องทางอัตราดอกเบี้ย โดยผ่านตลาดเงินตลาดเงิน (RD) พบว่า อัตราดอกเบี้ย

นโยบาย (PR) มีการตอบสนองต่ออัตราเงินเฟ้อค่อนข้างมาก เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (Shock) ของอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลให้เงินเฟ้อ (INF) ลดลง (ตัวเลขติดลบ) เนื่องจากการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางจะส่งผลให้การบริโภคและการลงทุนลดลงทำให้เงินเฟ้อที่เกิดด้านอุปสงค์ลดลง ส่วนการตอบสนองของอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (RD) จะปรับเพิ่มสูงขึ้นเนื่องจากการประกาศขึ้นดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลาง และหลังจากนั้นลดลงอย่างรวดเร็วจนเข้าใกล้เส้นศูนย์ภาพ เนื่องจากประชาชนจะนำเงินมาฝากกับธนาคารพาณิชย์มากขึ้นทำให้มีปริมาณเงินฝากจำนวนมากหลังจากนั้นผันผวนเล็กน้อยปรับตัวขึ้นลงใกล้กับเส้นศูนย์ภาพ ส่วนการตอบสนองของ GDP ต่อการเกิด (Shock) ของอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เพิ่มขึ้นจะทำให้ GDP ปรับตัวเพิ่มขึ้นในระยะแรกและลดลงไปในทิศทางเดียวกับอัตราเงินเฟ้อทำให้ GDP มีค่าเป็นลบเนื่องจากการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลให้การลงทุนลดลงเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยในการกู้ยืมเพิ่มขึ้น ส่งผลให้การจ้างงานลดลง ผลผลิตลดลง GDP ลดลง ดังนั้นกลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินช่องทางนี้ไม่ประสิทธิผล

จากภาพที่ 2 ช่องทางราคาหลักทรัพย์ โดยผ่านตลาดหุ้น ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย

(SET) การตอบสนองของอัตราเงินเฟ้อ (INF) เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (Shock) ของอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นในช่วงแรกและปรับตัวลดลงต่ำกว่าจุดศูนย์ภาพและปรับตัวเพิ่มขึ้นในทิศทางบวก ส่วนตลาดหุ้นหรือ ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (Shock) ของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย จะทำให้ดัชนีราคาหุ้นฯ เพิ่มขึ้นค่อนข้างมากทันทีและเป็นไปในทิศทางบวก และปรับตัวลดลงติดลบเล็กน้อยแต่อยู่ใกล้จุดศูนย์ภาพ แสดงให้เห็นว่ากลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินช่องทางนี้มีประสิทธิภาพแสดงว่าหน่วยธุรกิจมีการระดมทุนผ่านตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น

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

จากภาพที่ 3 ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน โดยผ่านตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ (REER) การ

ตอบสนองของอัตราเงินเฟ้อเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (Shock) ของอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นสูงสุดและค่อยๆปรับตัวลดลงส่วน การตอบสนองของดัชนีเงินบาทที่แท้จริง (REER) เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (Shock) ของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย จะทำให้ดัชนีเงินบาทที่แท้จริงปรับตัวสูงขึ้นและลดลงอย่างรวดเร็วค่อนข้างมากหลังจากนั้นมีการปรับตัวขึ้นสูงกว่าจุดดุลยภาพ แสดงว่ากลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินช่องทางนี้มีประสิทธิผล เนื่องจากประเทศไทยได้มีการเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวทำให้การใช้นโยบายการเงินสามารถส่งผ่านผลกระทบไปยังตัวแปรเศรษฐกิจได้ดีขึ้น

จากภาพที่ 4 ตลาดแรงงาน โดยผ่านดัชนีต้นทุนแรงงานต่อหนึ่งหน่วยการผลิต (LCU) การตอบสนองของดัชนีต้นทุนแรงงานต่อหนึ่งหน่วยการผลิตต่อการเกิด (Shock) ของอัตราดอกเบี้ยนโยบายต้นทุนแรงงานจะปรับตัวสูงขึ้นในทิศทางบวกค่อนข้างนานในทิศทางเดียวกับและผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ที่เพิ่มขึ้นหลังจากนั้นจะค่อยๆปรับตัวลดลงจนใกล้เคียงจุดดุลยภาพเนื่องจากการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยในการกู้ยืมลงทุนเพิ่มมากขึ้นการลงทุนลดลงทำให้เกิดการจ้างงานลดลงทำให้แรงงานว่างงานเพิ่มขึ้นจึงเกิดอุปทานส่วนเกินของตลาดแรงงานมีมากขึ้น การลงทุนและผลผลิตลดลง (GDP) ลดลง แสดงว่ากลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินช่องทางนี้ไม่ค่อยมีประสิทธิผลนัก

จากภาพที่ 5 ช่องทางสินเชื่อ โดยผ่านตลาดสินเชื่อธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) การตอบสนองของตลาดสินเชื่อ หรืออัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) ต่อการเกิด (Shock) ของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (MLR) จะปรับตัวสูงขึ้นเล็กน้อยและหลังจากนั้นมีค่าต่ำกว่าเส้นดุลยภาพ เนื่องจากการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะส่งผลให้ MLR ปรับตัวสูงขึ้นในทิศทางเดียวกับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะแรกเท่านั้น หลังจากนั้น MLR ลดลงเนื่องจากการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยจะทำให้ปริมาณการกู้ยืมและการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ลดลงอาจเนื่องมาจากหน่วยธุรกิจสามารถที่จะระดมทุนจากแหล่งเงินทุนอื่นๆ ได้มากขึ้นแทนที่จะกู้ยืมจากธนาคารพาณิชย์อย่างเดียว แสดงว่ากลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินช่องทางนี้ไม่มีประสิทธิผล

สรุปผลกระทบกลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินช่องทางต่างๆจึงสรุปได้ว่า ช่องทางราคาสินทรัพย์ และช่องทางอัตราแลกเปลี่ยนมีประสิทธิผลมากที่สุด

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

การวิเคราะห์แยกส่วนประกอบของความแปรปรวน (Variance Decomposition :VD)

ตารางที่ 3 สรุปผลการทดสอบ Variance Decomposition ของช่องทางต่างๆที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อ (INF)

Period	LNINF	LNPR	LNRD	LNSET	LNREER	LNLCU	LNMLR	LNGDPSA
1	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	85.25904	6.632416	2.324336	2.888921	0.129815	2.605102	0.158812	0.001556
3	68.73010	12.89106	2.772098	12.89157	0.192720	1.866162	0.526889	0.129401
4	51.76769	15.77003	2.856379	21.10544	3.875521	3.361641	1.167596	0.095706
5	41.11981	20.82461	2.264694	23.86881	4.882929	4.580139	1.144391	1.314617
6	34.93849	20.62728	2.133966	28.24984	5.173607	5.036181	1.327541	2.513092
7	30.52760	19.59814	2.066591	32.66759	4.818517	4.676110	2.087312	3.558142
8	27.45608	18.16607	1.842939	36.15556	4.297618	4.730998	2.349311	5.001420
9	24.93514	16.53333	1.719234	40.07956	4.129086	4.874629	2.130943	5.598068
10	22.47000	14.84381	1.582666	44.73176	4.294900	4.751242	1.985155	5.340474
11	20.08621	13.34597	1.406417	49.02852	4.952111	4.381877	2.001087	4.797807
12	18.17115	12.10201	1.287576	51.97138	5.988973	4.142972	2.096260	4.239686
13	16.84935	11.15444	1.171762	54.03337	6.899413	3.989554	2.210623	3.691499
14	15.73924	10.41037	1.018692	56.31738	7.224021	3.792739	2.310282	3.187274
15	14.64397	9.884949	0.889793	58.72437	7.188079	3.580316	2.309086	2.779435
16	13.75080	9.481364	0.788560	60.69671	7.056204	3.483466	2.277638	2.465250
17	13.07869	9.109538	0.707575	62.27410	6.916484	3.444760	2.239160	2.229702
18	12.48786	8.685924	0.644016	63.77784	6.812474	3.355014	2.191730	2.045150
19	11.96483	8.237222	0.593698	65.13845	6.798076	3.237408	2.133092	1.897233
20	11.57942	7.799805	0.551167	66.14579	6.889796	3.151122	2.104274	1.778629
21	11.32827	7.384687	0.517554	66.86349	7.027788	3.081991	2.127137	1.669081
22	11.14877	7.004135	0.485003	67.47603	7.150596	2.991926	2.182104	1.561437
23	11.03592	6.680242	0.454753	67.99037	7.249576	2.896862	2.228910	1.463369
24	11.04252	6.423500	0.427922	68.33316	7.311719	2.826956	2.259135	1.375094
Cholesky Ordering: LNINF LNPR LNRD LNSET LNREER LNLCU LNMLR LNGDPSA								

จากตารางที่ 3 การคำนวณ Variance Decomposition ของช่องทางต่างๆ ที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อผลการวิเคราะห์แยกส่วนประกอบของความแปรปรวน พบว่าอัตราเงินเฟ้อสามารถอธิบายความแปรปรวนของตัวเองได้สูงสุดในช่วงที่ 1-6 ได้ร้อยละ 85.26 – 34.94 ส่วนอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PR) สามารถอธิบายความแปรปรวนหรือเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อได้ดี ส่วนในช่วงที่ 7 – 24 ช่องทางราคาสินทรัพย์คือดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อได้ดีที่สุดได้ร้อยละ 28.25 - 68.33

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

รองลงมาช่องทางอัตราแลกเปลี่ยนคือ ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) สามารถอธิบายการเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อได้ร้อยละ 3.87 – 7.31 ตามลำดับ ส่วนผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) (คิดเป็นร้อยละ 1-5.9) ตลาดแรงงานคือดัชนีต้นทุนแรงงานต่อหนึ่งหน่วยการผลิต (LCU) (คิดเป็นร้อยละ 1- 5.04) ช่องทางอัตราดอกเบี้ยคืออัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (RD) (คิดเป็นร้อยละ 1- 2.87) ช่องทางสินเชื่อก็คืออัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) (คิดเป็นร้อยละ 1- 2.30) มีผลต่อการเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อไม่มากนัก

สรุป

การศึกษาผลกระทบของกลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินต่อภาวะเงินเฟ้อของประเทศไทยภายหลังการใช้นโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษากลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินของประเทศไทย โดยพิจารณาตลาดที่สำคัญในระบบเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบผ่านช่องทางต่าง ๆ แต่ละตลาดคือ ตลาดเงิน ตลาดทุน ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ ตลาดแรงงาน ตลาดสินเชื่อ หลังจากนั้นจะทำการเปรียบเทียบความสำคัญของแต่ละช่องทางในการส่งผ่านของนโยบายการเงินต่อภาวะเงินเฟ้อของประเทศไทย โดยแบ่งการศึกษาออกเป็น 2 แนวทาง คือ (1) การวิเคราะห์แต่ละตลาดออกจากกันผ่านช่องทางกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงิน (2) การวิเคราะห์รวมตลาดทั้งหมดผ่านช่องทางกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงิน โดยช่องทางในการส่งผ่านนโยบายการเงินของตลาดเงินคือ ช่องทางอัตราดอกเบี้ย (อัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน :RD) ตลาดทุน คือ ช่องทางราคาสินทรัพย์ (ดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย : SET) ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ คือ ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน (ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง : REER) ตลาดแรงงานคือ ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) ตลาดสินเชื่อ คือ อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารพาณิชย์เรียกเก็บจากลูกค้ารายใหญ่ชั้นดี (MLR) โดยมีอัตราดอกเบี้ยนโยบาย Policy Rate (PR) เป็นตัวแปรเครื่องมือ นโยบาย และใช้เครื่องมือในการศึกษาทดสอบความสัมพันธ์ของตัวแปรโดยใช้แบบจำลอง VAR และการทดสอบวิธี Causality

ผลการศึกษาจากแบบจำลอง VAR และการทดสอบวิธี Causality นั้นก่อนที่จะนำข้อมูลไปใช้ในการประมาณค่า จะต้องทำการทดสอบความนิ่งของข้อมูล (Unit Root Test) ก่อน เพื่อตรวจสอบว่าข้อมูลดังกล่าวมีนิ่ง (Stationary) หรือไม่ เนื่องจากการประมาณค่าด้วยวิธีนี้ต้องการข้อมูลที่มีคุณสมบัตินิ่งนั่นเอง โดยในการทดสอบความนิ่งของข้อมูลจะเลือกใช้วิธี ADF and PP Test ผลการทดสอบแสดงให้เห็นว่า ข้อมูลส่วนใหญ่มีลักษณะไม่นิ่ง (Non Stationary) แต่หลังจากการหาส่วนต่างลำดับที่ 1 (First Difference) ของข้อมูลแล้ว และนำไปทดสอบอีกครั้ง ปรากฏว่าข้อมูลชุดใหม่นี้ส่วนใหญ่มีคุณสมบัติความนิ่ง ดังนั้นจึงกล่าวได้ว่าข้อมูลดังกล่าวเป็น I (1) กล่าวคือมีสภาพความนิ่ง หลังจากผ่านการหาส่วนต่างลำดับที่ 1 แล้ว และเราใช้ข้อมูลชุดที่มีคุณสมบัตินิ่งนี้ไปใช้ในแบบจำลองต่อไป และผลจากการทดสอบด้วยวิธี Causality เป็นการทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลของตัวแปร พบว่าอัตราเงินเฟ้อ(INF) และอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (RD) มีบทบาทสำคัญหรือมีอิทธิพลในการกำหนดการเปลี่ยนแปลงในอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (PR) ส่วนอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ 3 เดือน (RD) ได้รับผลกระทบโดยตรงจากอัตราเงินเฟ้อ (INF) สำหรับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) มีอิทธิพลโดยตรงต่อดัชนีราคาหุ้นตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย (SET) ที่ระดับนัยสำคัญ 5%

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

ผลการศึกษา Impulse Response Function ซึ่งให้เห็นว่าเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ของเครื่องมือโยบาย หรืออัตราดอกเบี้ยโยบาย (PR) ช่องทางตลาดแรงงาน มีการตอบสนองช้าสุด อาจเนื่องมาจากอัตราค่าจ้างในตลาดแรงงานนั้นมักจะปรับตัวช้า และการดำเนินโยบายการเงินจะไม่ผ่านตลาดแรงงานโดยตรงในการส่งสัญญาณทางการเงินแต่จะส่งผลกระทบโดยอ้อมซึ่งต้องใช้เวลาหลายไตรมาส ส่วนช่องทางราคาสินทรัพย์ (ตลาดทุน) ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน (ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ) และช่องทางอัตราดอกเบี้ย (ตลาดเงิน) มีการตอบสนองเร็วสุดโดยเปรียบเทียบ ส่วนการตอบสนองของอัตราเงินเฟ้อต่อ Shock ของเครื่องมือโยบายระดับผลผลิต พบว่าอัตราเงินเฟ้อมีการตอบสนองสูงสุดต่อตลาดทุน มีการตอบสนองรวดเร็วมากที่สุด รองลงมาคือ ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ, ตลาดเงิน, ตลาดสินเชื่อ, ตลาดแรงงาน ตามลำดับ

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

อภิปรายผลการวิจัย

ผลการศึกษาผลกระทบของกลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินต่อภาวะเงินเฟ้อของประเทศไทย ภายหลังการใช้นโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ พบว่าเมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (shock) ของเครื่องมือโยบาย หรืออัตราดอกเบี้ยโยบาย (PR) ช่องทางราคาสินทรัพย์ (ตลาดทุน) มีประสิทธิผลมากและมากกว่าช่องทางอื่นๆ สะท้อนถึงภาคธุรกิจหันมาพึ่งการระดมเงินในตลาดหลักทรัพย์มากขึ้น อย่างไรก็ตามมีความจำเป็นที่ควรพัฒนาตลาดหลักทรัพย์ฯ ให้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งจะช่วยให้ราคาหุ้นต่างๆ สะท้อนถึงภาวะที่แท้จริงของตลาดมากขึ้น ซึ่งจะเอื้อประโยชน์ต่อการลงทุนของภาคเอกชนและครัวเรือนที่มีความโปร่งใส รวมทั้งควบคุมดูแลปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจให้มีความสอดคล้องกับความต้องการของประชาชน เพื่อลดความผันผวนของราคาหุ้น จะส่งผลต่อไปถึงการจ้างงาน ผลผลิต และผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) และช่องทางที่มีประสิทธิผลมากที่สุดรองลงมาคือช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน (ตลาดปริวรรตเงินตราต่างประเทศ) อย่างไรก็ตามควรมีการควบคุมดูแลการเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าออกประเทศเพื่อช่วยรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้มีเสถียรภาพอันจะส่งต่อการแข่งขันทางการค้าระหว่างประเทศมีการขยายตัวดีขึ้น สำหรับช่องทางที่มีประสิทธิผลน้อยทั้งการส่งผ่านโดยช่องทางอัตราดอกเบี้ย (ตลาดเงิน) และช่องทางสินเชื่อ (ตลาดสินเชื่อธนาคารพาณิชย์) สะท้อนถึงการที่ภาคธุรกิจหันไปพึ่งแหล่งทุนที่ไม่ใช่ธนาคารเพิ่มขึ้น และสาเหตุหลักมาจากหนี้ที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้มีปริมาณมากที่เกิดขึ้นหลังวิกฤตค่าเงินส่งผลให้ระบบการเงินของไทยไม่ทำงานหรือการทำงานไม่มีประสิทธิภาพ ดังนั้นการฟื้นฟูตัวของระบบธนาคารพาณิชย์และการลดหนี้ในงบดุลของภาคธุรกิจจึงเป็นสิ่งสำคัญในการส่งเสริมให้นโยบายการเงินทำงานได้อย่างสมบูรณ์ ขณะเดียวกันการปรับตัวของอัตรา

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

ดอกเบี้ยธนาคารพาณิชย์ต่ออัตราดอกเบี้ยนโยบายที่คล่องตัวขึ้นจะช่วยเพิ่มประสิทธิภาพให้แก่การทำงานของระบบการเงินด้วย ทั้งนี้เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของนโยบายการเงินในอนาคต ธปท. ควรเตรียมการด้านต่างๆ เช่นการแก้ปัญหาสถาบันการเงิน การผลักดันการปรับโครงสร้างหนี้ในภาคเอกชน การพัฒนาตลาดรองของตลาดตราสารหนี้ และการพัฒนาเครื่องมือทางการเงินใหม่ๆ จะทำให้เกิดความคล่องตัวให้กับกลไกการทำงานของนโยบายการเงินของไทย ส่วนตลาดแรงงาน การส่งผ่านนโยบายการเงินไม่ค่อยมีประสิทธิภาพมากนัก

สามารถสรุปโดยภาพรวมจะสะท้อนให้เห็นว่าประชาชนและหน่วยธุรกิจอาจยังไม่สามารถปรับตัวเข้ากับการใช้นโยบายการเงินแบบเป้าหมายเงินเฟ้อได้มากนัก ดังนั้นควรมีการพัฒนากระบวนการดำเนินนโยบายการเงินให้มีความโปร่งใสและมีความชัดเจนในการส่งสัญญาณทางการเงินมากขึ้น ซึ่งจะช่วงสร้างความมั่นใจให้กับหน่วยธุรกิจเพิ่มมากขึ้น ซึ่งจะทำให้ประชาชนทั่วไปสามารถใช้เป้าหมายเงินเฟ้อเป็นปัจจัยในการตัดสินใจซื้อสินค้าและบริการ และหน่วยธุรกิจสามารถใช้เป็นกรอบหรือแนวทางในการดำเนินธุรกิจได้

ข้อเสนอแนะ

การศึกษานี้ เป็นการวิเคราะห์ในภาพรวมของกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทย ในเวลาที่ผ่านมามีในอดีต สำหรับการศึกษาครั้งต่อไปผู้วิจัยหรือผู้ที่สนใจทั่วไปสามารถทำการศึกษากลไกการส่งผ่านช่องทางต่างๆ ของนโยบายการเงินผ่านตัวแปรอื่นๆ จะทำให้สามารถเข้าใจได้ลึกซึ้งถึงสภาพเศรษฐกิจไทยได้ถูกต้อง และวิเคราะห์แนวโน้มเศรษฐกิจได้อย่างถูกต้องแม่นยำมากยิ่งขึ้น

เอกสารอ้างอิง

- กอบศักดิ์ ภูตระกูล และเมธิณี สุกสวัสดิ์กุล (2543) กลไกการทำงานของนโยบายการเงิน บทความการสัมมนาทางวิชาการประจำปี 2543 ธนาคารแห่งประเทศไทย กรุงเทพฯ 2543 (Online). Available: www.bot.or.th/BOTHomepage/DataBank/Econcond/seminar/yearly.
- คมกฤษ หาญจิรัญศักดิ์. (2544) การส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางการปล่อยสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ในประเทศไทย วิทยานิพนธ์ปริญญาโท จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.
- ชวินทร์ ธีระบรรจง (2551) ทฤษฎีและนโยบายการเงิน พิมพ์ครั้งที่ 1 กรุงเทพมหานคร สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์
- ชัยยารัตน์ บุญชิต (2547) กลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินและภาวะเงินเฟ้อของประเทศไทย วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยรามคำแหง
- ธนาคารแห่งประเทศไทย (2543-55) รายงานเศรษฐกิจและการเงิน 2543-2555 (Online). Available: www.bot.or.th/BOTHomepage/DataBank/Econcond/econreport.
- ไพฑูรย์ ไกรพรศักดิ์ (2554) วิธีการทางเศรษฐมิติและตัวแบบเศรษฐศาสตร์ สำหรับข้อมูลอนุกรมเวลา ตำราลำดับที่ 59 พิมพ์ครั้งที่ 1 กรุงเทพมหานคร ศูนย์บริการเอกสารวิชาการ คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย

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

- รัตนา สายคณิต (2552) หลักเศรษฐศาสตร์ II : มหเศรษฐศาสตร์ พิมพ์ครั้งที่สี่ กรุงเทพมหานคร โครงการตำรา ลำดับที่ 38 ศูนย์บริการเอกสารวิชาการ คณะเศรษฐศาสตร์ จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย
- วรุณยุพา เอี่ยมข่อย (2550) ผลกระทบของกลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินที่มีต่อระบบเศรษฐกิจไทย วารสารเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ 14 กรุงเทพมหานคร คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
- อภิญา วนเศรษฐ (2555) คำศัพท์ทางการเงิน พิมพ์ครั้งที่ 1 นนทบุรี สำนักพิมพ์ จตุพร ดีไซน์
- Klinhowhan , Ubonrat (1999) Monetary Transmission mechanism in Thailand , Master's Thesis, Faculty of Economics, Bangkok. Thammasat University
- Kim,H.E.(1999) Was the Credit Channel a Key Monetary Transmission Mechanism Following The Recent Financial Crisis in The Republic of Korea? .The World Bank Policy Reserch Working Paper.No2103
- Mishkin, Frederic (1996) The Channels of Monetary Transmission : Lessons for Monetary Policy , NBER Working Paper , No.5464 , Cambridge Massachusetts.

