



ความเห็นต่อ งานวิจัยเรื่อง

Thai Inflation Dynamics in a Globalized Economy

โดย

ดร.พิสุทธิ์ กุลธนวิทย์

คณะเศรษฐศาสตร์ มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์

สัมมนาวิชาการธนาคารแห่งประเทศไทย ประจำปี 2558

17 กันยายน 2558

ภาพรวมของงานวิจัย

- งานวิจัยศึกษาพลวัตอัตราเงินเฟ้อของไทย (Thai Inflation Dynamics)
- ใช้ 2 แบบจำลองหลัก: Dynamic Factor (DF) และ UC-OE-NKPC

ผลการศึกษา

- การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในปี ค.ศ. 2001 และ ค.ศ. 2007
- อัตราเงินเฟ้อของไทยเคลื่อนไหวสอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อของโลกมาตั้งแต่ปี ค.ศ. 2001
- ตั้งแต่ปี ค.ศ. 2007 ราคาน้ำมันโลกเป็นปัจจัยหลักในการขับเคลื่อนพลวัตอัตราเงินเฟ้อของไทย

ข้อสังเกตที่ 1: กลุ่มตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษา

ตารางที่ 1: ตลาดส่งออกสำคัญของไทย ปี พ.ศ. 2557

		สัดส่วนการส่งออก
1	จีน	11.0
2	สหรัฐอเมริกา	10.5
3	ญี่ปุ่น	9.6
4	มาเลเซีย	5.6
5	ฮ่องกง	5.5
6	สิงคโปร์	4.6
7	อินโดนีเซีย	4.2
8	ออสเตรเลีย	4.1
9	เวียดนาม	3.5
10	ฟิลิปปินส์	2.6
11	ประเทศอื่น ๆ	38.9

- กลุ่มประเทศตัวอย่างของงานวิจัย คือประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย
- มี “ฟิลิปปินส์”
- แต่ไม่มี “เวียดนาม”

ตารางที่ 2: แหล่งนำเข้าสำคัญของไทย ปี พ.ศ. 2557

		สัดส่วนการนำเข้า
1	จีน	16.9
2	ญี่ปุ่น	15.6
3	สหรัฐอเมริกา	6.4
4	มาเลเซีย	5.6
5	สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์	5.6
6	เกาหลีใต้	3.8
7	สิงคโปร์	3.5
8	ซาอุดีอาระเบีย	3.4
9	ไต้หวัน	3.3
10	อินโดนีเซีย	3.2
11	ประเทศอื่น ๆ	32.8

- กลุ่มประเทศตัวอย่างของงานวิจัย คือประเทศคู่ค้าสำคัญของไทย
- มี “ไต้หวัน”
- แต่ไม่มี “สหรัฐอาหรับเอมิเรตส์” และ “ซาอุดีอาระเบีย”
- ราคาน้ำมันเป็นปัจจัยภายนอกที่นำมาใช้ในการศึกษา

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์

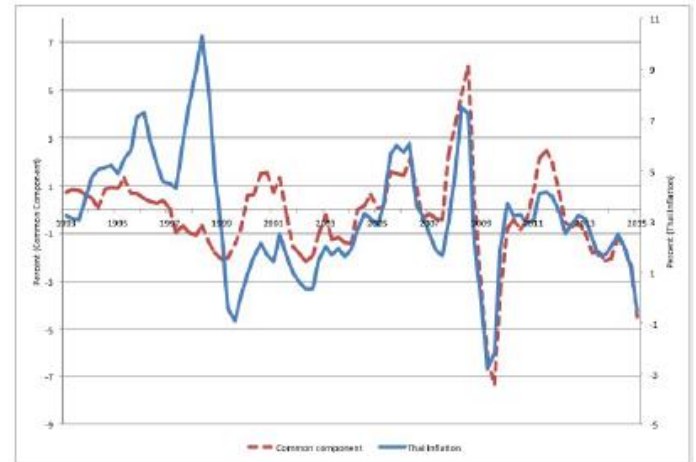
ข้อสังเกตที่ 2: แบบจำลอง DF

- กรณีที่ 1: ไม่มี การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง (Structural break)

$$f_t^c = \gamma_1^c f_{t-1}^c + \gamma_2^c f_{t-2}^c + \eta_t^c, \quad \eta_t^c \sim N(0, 1),$$

$$f_t^r = \gamma_1^r f_{t-1}^r + \gamma_2^r f_{t-2}^r + \eta_t^r, \quad \eta_t^r \sim N(0, 1),$$

$$z_{i,t} = \gamma_{i,1}^z z_{i,t-1} + \gamma_{i,2}^z z_{i,t-2} + \eta_{i,t}^z, \quad \eta_{i,t}^z \sim N(0, \sigma_{i,t}^{z2}),$$



- กรณีที่ 2: มี การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง (Structural break)

$$f_t^c = \gamma_{S_t}^c f_{t-1}^c + \eta_t^c, \quad \eta_t^c \sim N(0, 1),$$

$$f_t^r = \gamma_{S_t}^r f_{t-1}^r + \eta_t^r, \quad \eta_t^r \sim N(0, 1),$$

$$z_{i,t} = \gamma_{i,S_t}^z z_{i,t-1} + \eta_{i,t}^z, \quad \eta_{i,t}^z \sim N(0, \sigma_{i,S_t}^{z2}),$$

Break date: 2001:Q1

ข้อสังเกตที่ 3: Structural changes

- แบบจำลอง DF กำหนดให้มีการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของอัตราเงินเฟ้อ 1 ครั้ง (Regime 1 → Regime 2)



- แบบจำลอง UC-OE-NKPC (Model 1) กำหนดให้มีการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของอัตราเงินเฟ้อ 2 ครั้ง (Regime 1 → Regime 2 → Regime 3)



1) จำนวนครั้งของการเปลี่ยนแปลง

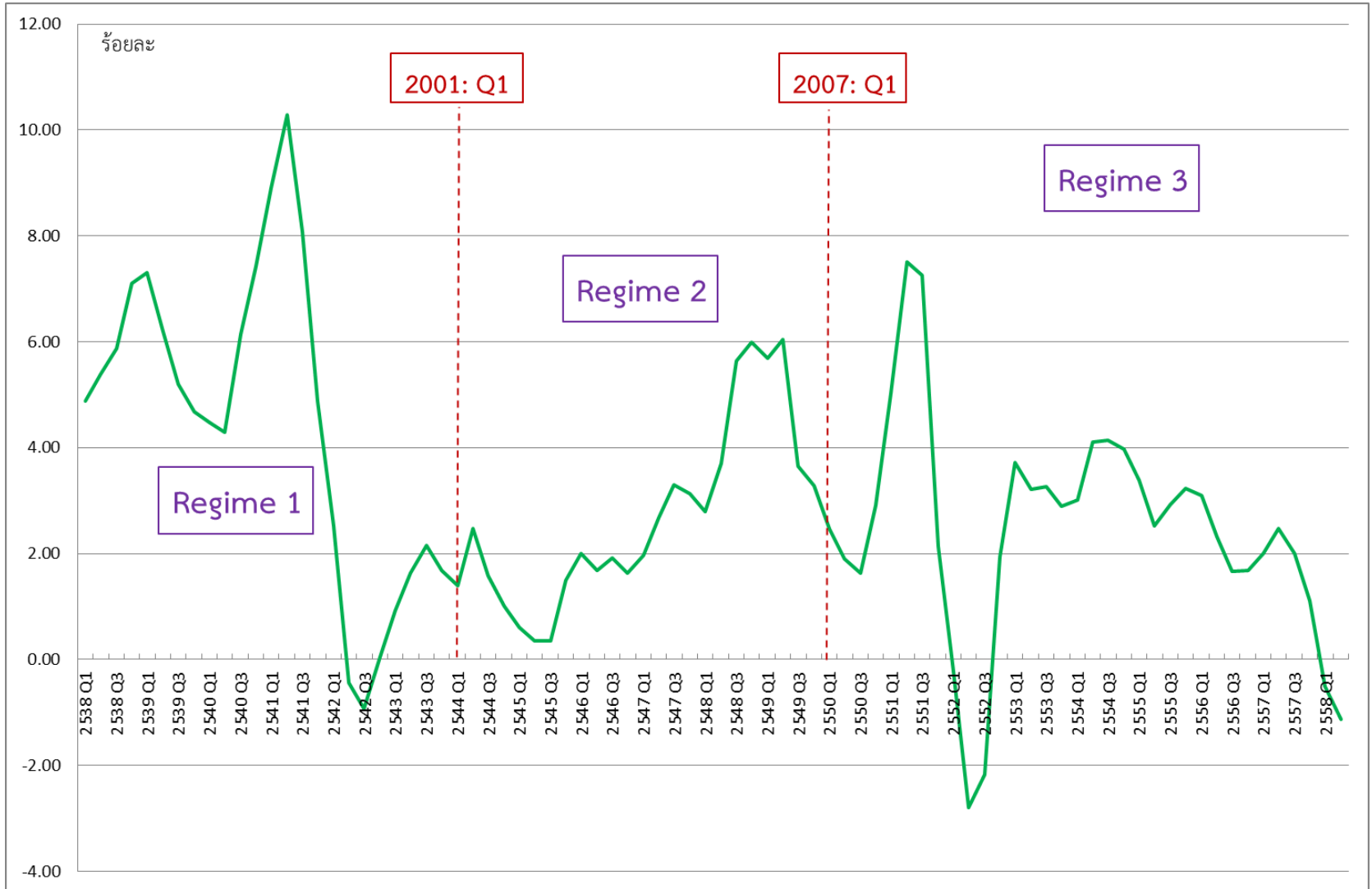
2) ตัวแปรที่ใช้ แบบจำลองที่ใช้ และ Break date

แบบจำลอง UC-OE-NKPC (Model 2) พบการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างดังนี้



3) Regime กับสภาวะการณ์

ภาพที่ 1 อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline CPI Inflation) 2538:Q1 - 2558:Q2



ที่มา: NESDB และคำนวณโดยผู้วิจารณ์

- โดยสรุป (1) สาเหตุของการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง และ (2) สภาพการณ์ของแต่ละ Regime มีความสำคัญต่อการดำเนินนโยบาย

- ยกตัวอย่างเช่น

➤ กรณีโครงสร้างภายนอก: Regime 3: QE Regime

หรือ China's economy

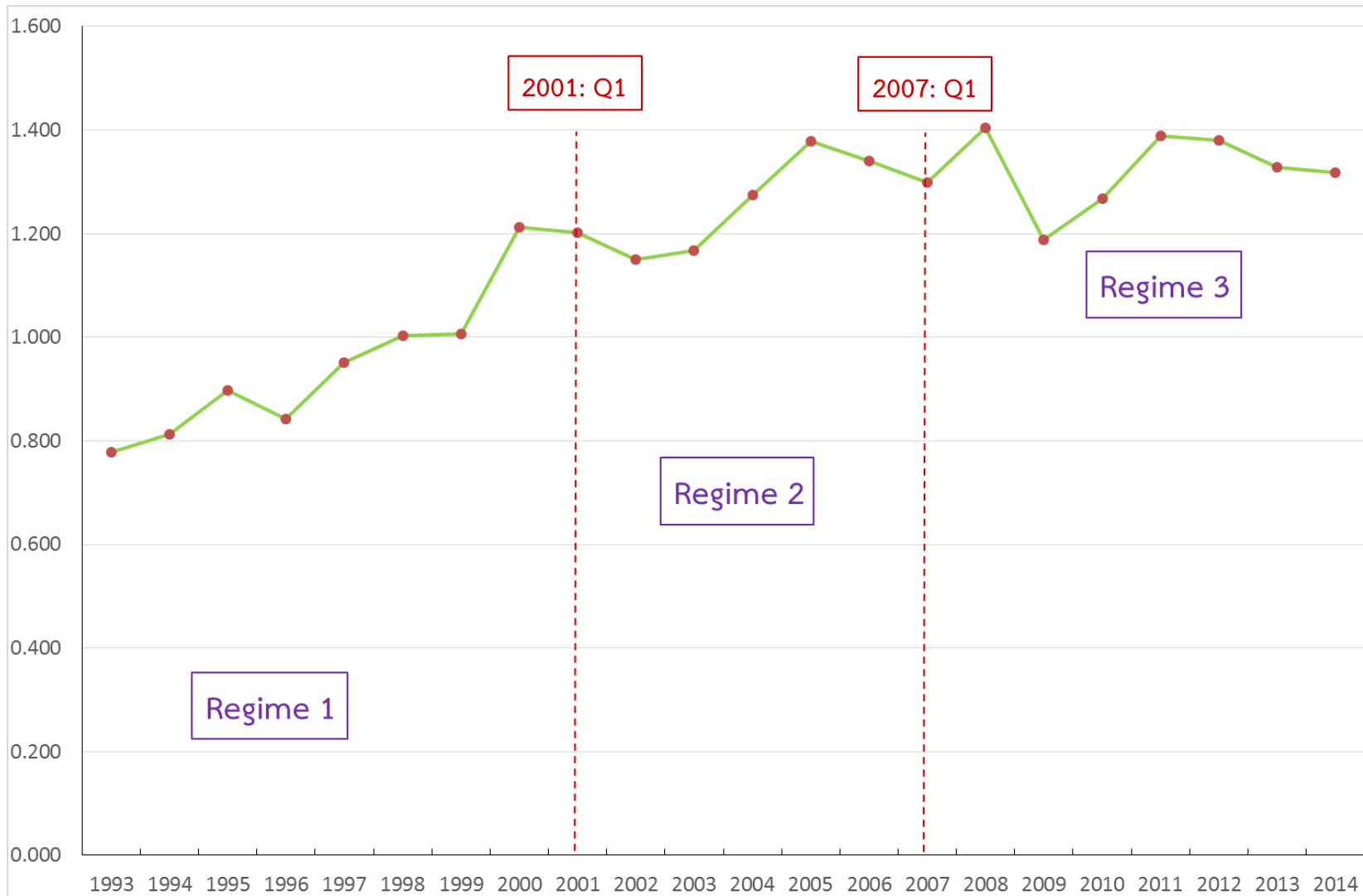
หรือ Regional Integration (ASEAN)

➤ กรณีโครงสร้างภายใน: Regime 3: ไทยเปิดประเทศทางการค้าเต็มที่แล้ว
(ภาพที่ 2)

หรือ โครงสร้างการส่งออกและการนำเข้าสินค้า

- Ariyapruchya, Chantapant and Apaitan (2011)
- Ananchotikul, Chantapacdepong and Sitthichaiviset (2011)

ภาพที่ 2 ระดับการเปิดประเทศของไทย (ค.ศ. 1993 – 2014)



ที่มา: NESDB และคำนวณโดยผู้วิจัย

ข้อสังเกตที่ 4: The role of external factors

- “ ..., Thai inflation is becoming increasingly driven by changes in world oil prices.” (p.1)

Parameters	Import Inflation	Oil	Non-oil Commodities	Real Exchange Rate
α_1	0.001(0.026)	-0.042(0.046)	0.127(0.177)	-0.140(0.086)
α_2	-0.017(0.027)	0.041*(0.023)	-0.059(0.090)	-0.193**(0.086)
α_3	0.288*** (0.047)	0.190*** (0.021)	0.379*** (0.073)	0.162(0.259)

ข้อสังเกตที่ 5: ผลการศึกษา vs ข้อเสนอ

- ผลการศึกษาจากประมาณค่าแบบจำลอง

(1) อัตราเงินเฟ้อของไทยเคลื่อนไหวพร้อมกับปัจจัยร่วมของโลก (Global Factor)

(2) ปัจจัยภายนอกประเทศ โดยเฉพาะราคาน้ำมัน มีผลต่อพลวัตอัตราเงินเฟ้อของไทย

- ข้อเสนอ

“..., inflation targeting plays a key role in keeping long-run inflation expectations low and stable.”

- Siregar and Goo (2010)

In summary, a credible and flexible commitment to the IT framework is evident in Indonesia and also Thailand. Both Bank Indonesia and Bank of Thailand pursued a forward looking policy to manage prices, exchange rate volatilities, and output gaps. *The countries' monetary authorities were steadfast in anchoring inflationary expectations,...*

ข้อเสนอแนะ: แบบจำลอง UC-OE-NKPC

- งานวิจัยอ้างอิง Clarida, Gali and Gertler (2002) และ Corsetti and Pesenti (2005) ซึ่งเป็นแบบจำลองระบบเศรษฐกิจแบบเปิดที่มีสองประเทศ

$$\pi_t = \beta \pi_{t+1}^e + k x_t + k^* x_t^* + z_t$$

- ประเทศไทยเป็นระบบเศรษฐกิจแบบเปิดขนาดเล็ก (Small Open Economy)
- แบบจำลองที่ใช้ศึกษาระบบเศรษฐกิจแบบเปิดขนาดเล็ก เช่น Gali and Monacelli (2005) ซึ่งอธิบายอัตราเงินเฟ้อด้วยสมการ

$$\pi_t = \beta E_t \pi_{t+1} + \kappa_\alpha x_t - \alpha \beta E_t s_{t+1} + \alpha (1 + \beta) s_t - \alpha s_{t-1} + u_t$$

Effective terms of trade

Supply shocks

ข้อคิดจากงานวิจัยชิ้นนี้

- เงินเพื่อไทยในบริบทใหม่
- ความท้าทาย
 - 1) ผู้ดำเนินนโยบาย: Headline CPI inflation
 - 2) หน่วยธุรกิจ
 - 3) ปัจเจกบุคคล
- ในอนาคต จะมีการเปลี่ยนบริบทใหม่อีกหรือไม่ ถ้ามีเมื่อไร สาเหตุคืออะไร Regime ใหม่จะเป็นอย่างไร

ขอบคุณครับ

เอกสารอ้างอิง

Ananchotikul, N., Chantapacdepong, P. and Sitthichaiviset, C. (2011) “China’s Growth in Transition: Implications for the Thai Economy” BOT Symposium 2011

Ariyapruchya, K. Chantapant, S. and Apaitan, T. (2011) “Dealing with Structural Change: A Diagnosis of the Thai Economy” BOT Symposium 2011

Clarida, R., Gali, J. and Gertler, M. (2002) “A Simple Framework for International Monetary Policy Analysis.” *Journal of Monetary Economics*, 49(5), 879-904.

Corsetti, G. and Pesenti, P. (2005) “International Dimensions of Optimal Monetary Policy.” *Journal of Monetary Economics* 52, 281–305

Gali, J. and Monacelli, T. (2005). “Monetary Policy and Exchange Rate Volatility in a Small Open Economy.” *Review of Economic Studies* 72, 707--734.

Siregar, R.Y. and Goo, S. (2010) “Effectiveness and commitment to inflation targeting policy: Evidence from Indonesia and Thailand,” *Journal of Asian Economics*, 21, 113–128