



เมื่อโลกหมุนไว:  
นโยบายการเงินกับการปรับตัวต่อความท้าทายใหม่

Monetary Policy amid Shifting Ground:  
Navigating the Road Ahead



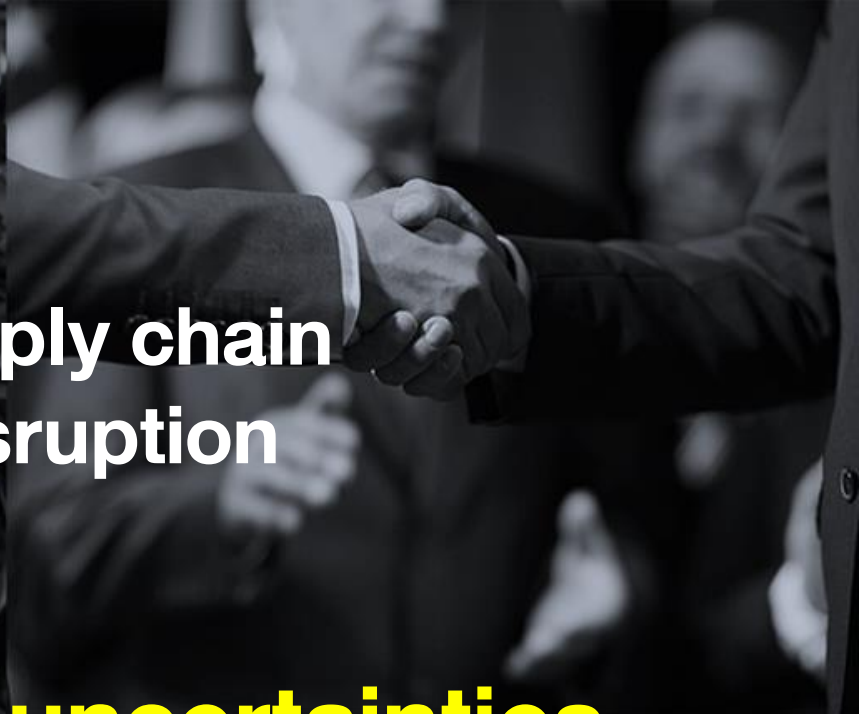


**Deglobalization**

**Aging society**



**Supply chain  
disruption**



**Geopolitical uncertainties**



**Evolving financial  
landscape**

**Inequality**



**Climate change**



**Digitalization**

**Uneven recovery  
among sectors**



หัวใจของการดำเนินนโยบายการเงินยังคงเป็น  
การชั่งน้ำหนักระหว่างเป้าหมาย (*trade-off*)

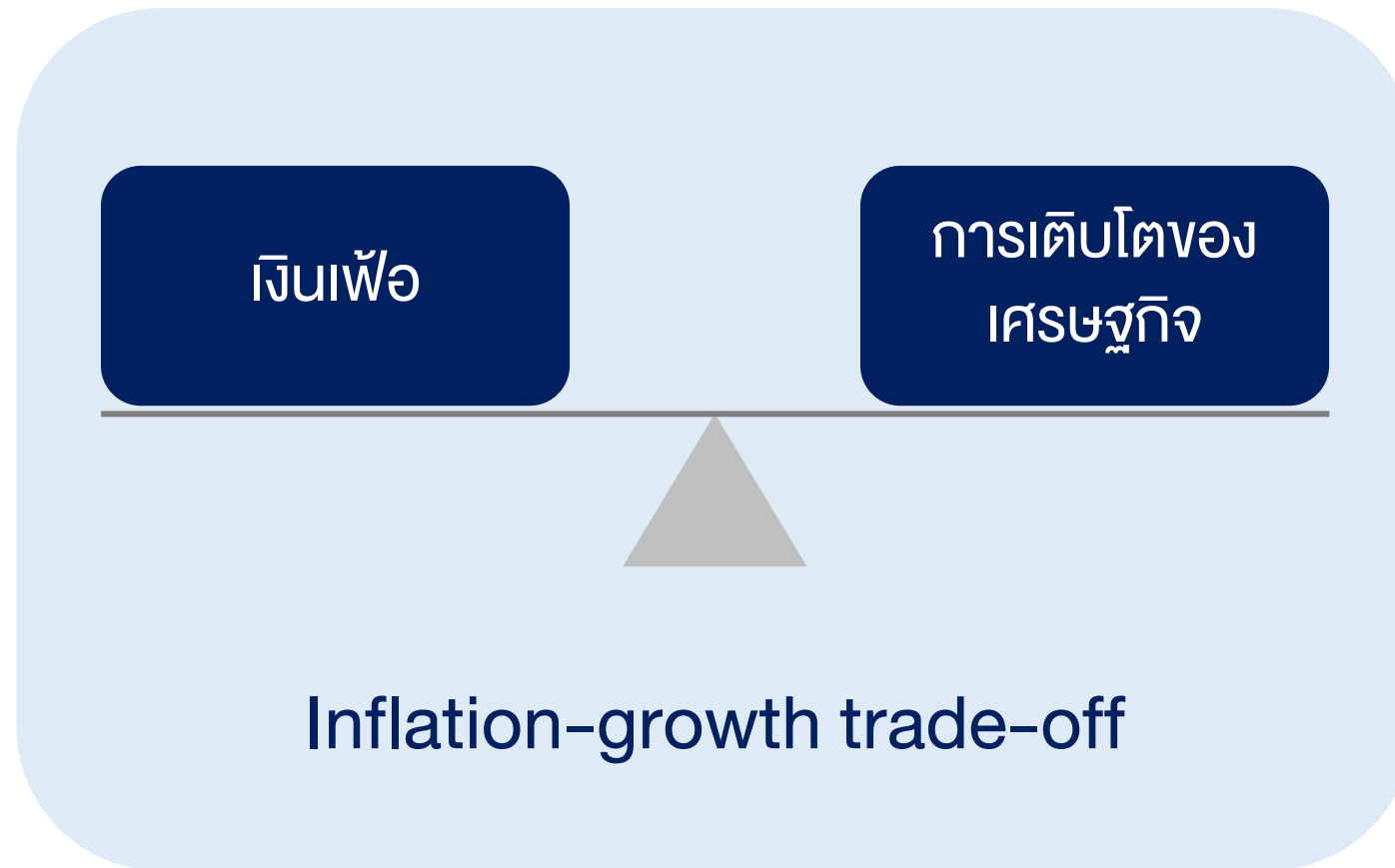


ความท้าทาย

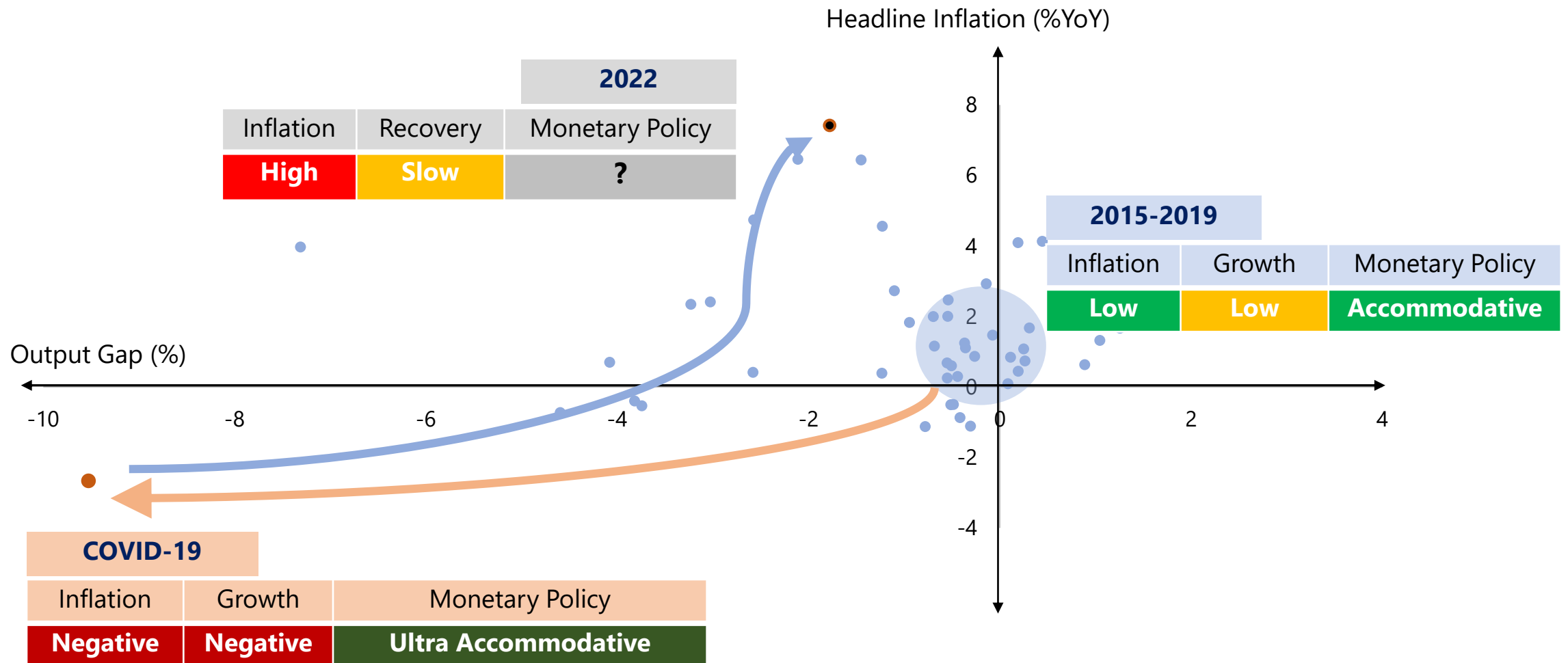


การปรับตัว

## การชั่งน้ำหนักระหว่างเป้าหมายเงินเฟ้อและการเติบโตทางเศรษฐกิจ



# Trade-off ที่ยากขึ้น ระหว่างเงินเฟ้อกับการเติบโตทางเศรษฐกิจ



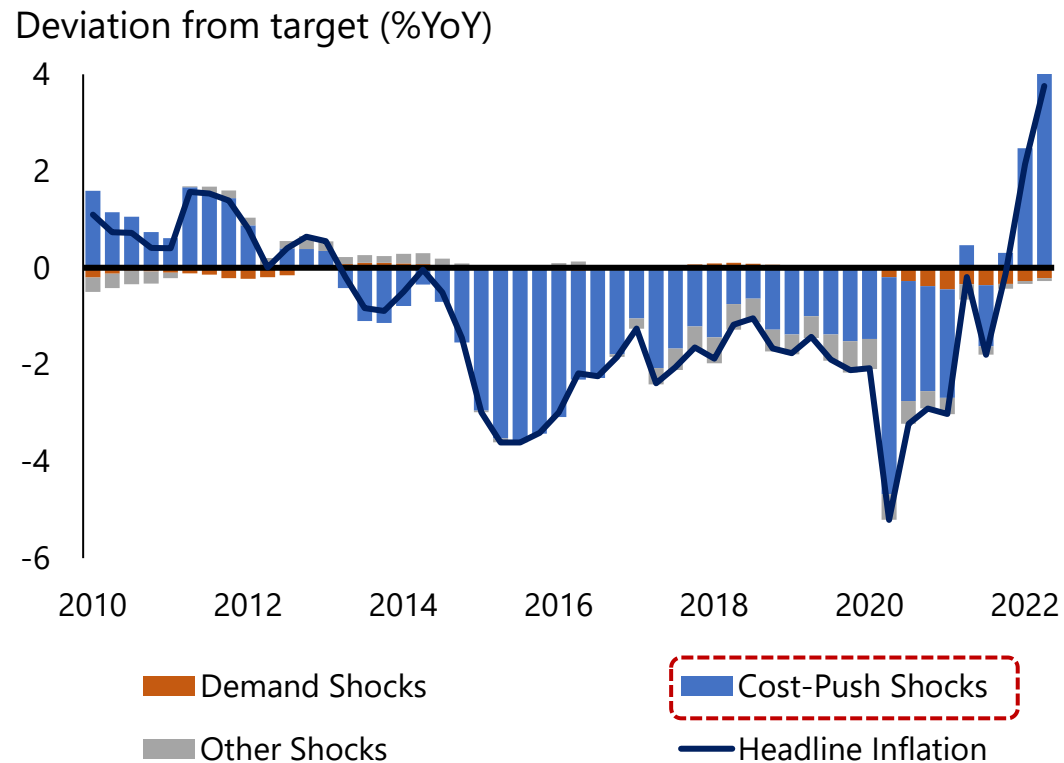
Note: Data from 2010 – 2022

Source: Ministry of Commerce, author's calculations

# เงินเฟ้อในระยะสั้นถูกขับเคลื่อนด้วยปัจจัยด้านอุปทานและปัจจัยต่างประเทศ

## เงินเฟ้อส่วนใหญ่มาจากปัจจัยด้านอุปทาน

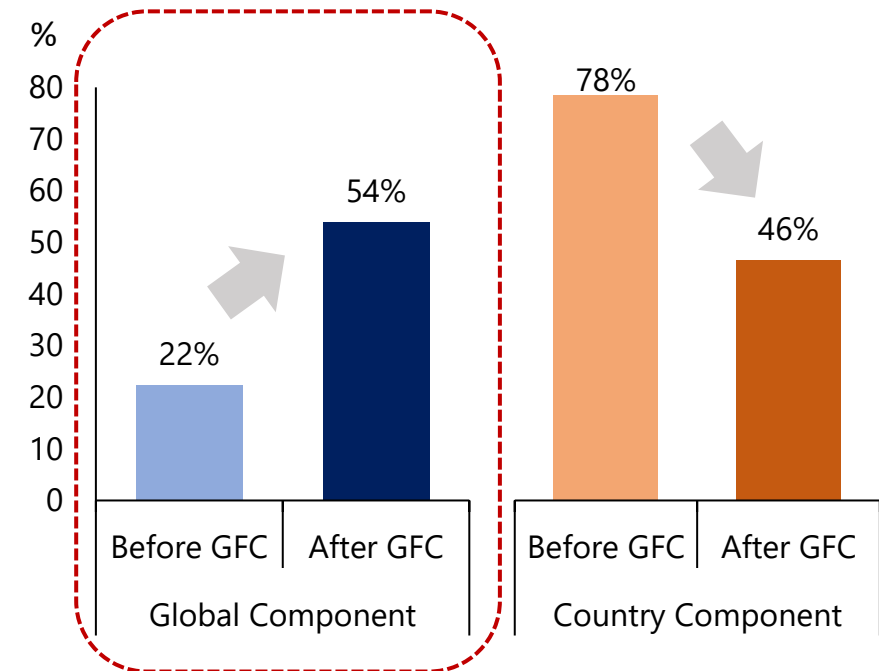
### Contribution of shocks to inflation



Note: The contribution of different types of shocks to inflation based on the Integrated Policy Macroeconomic Model (IPMM), a semi-structural model

## เงินเฟ้อส่วนใหญ่ขับเคลื่อนโดยปัจจัยต่างประเทศ

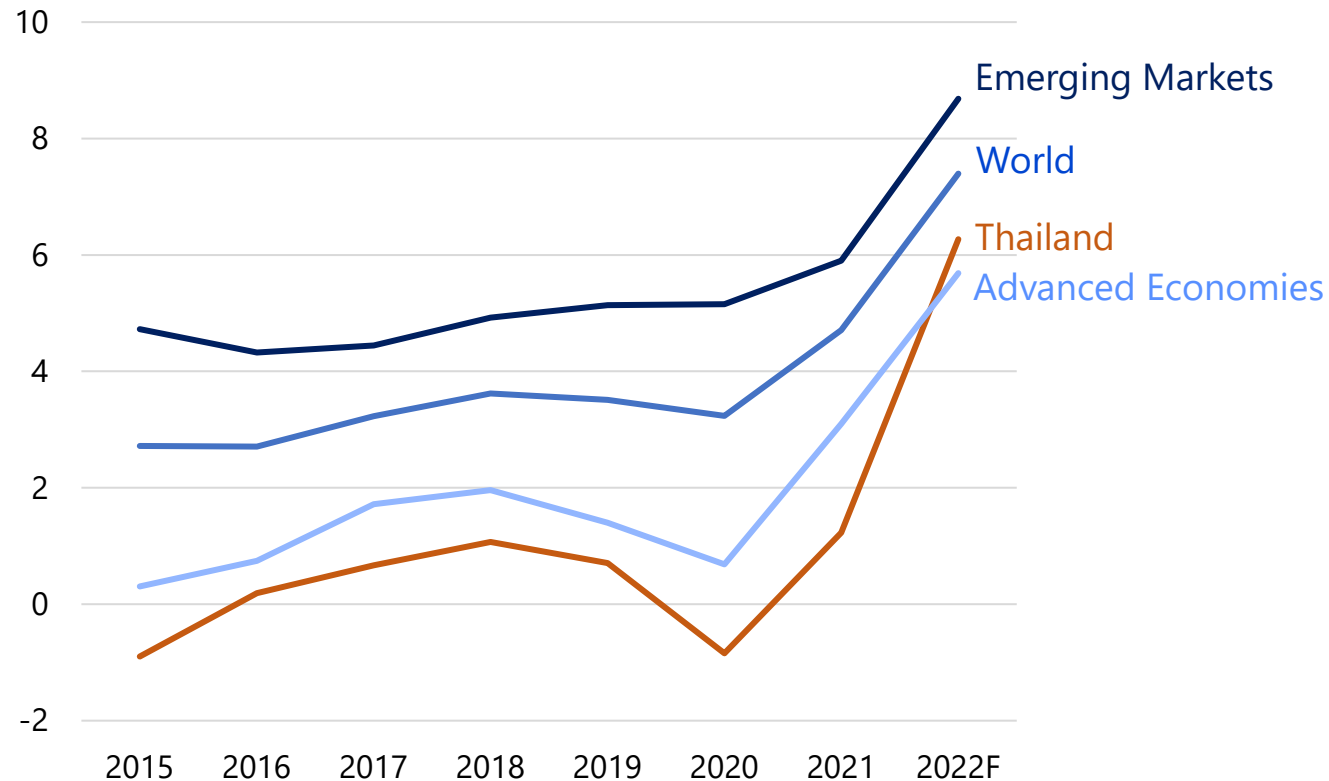
### Headline inflation variance decomposition



Note: Global and country components extracted from a dynamic factor model applied to inflation series in 18 countries (AEs: US CA UK FR NL SE SW AU, Asia: JP KR TW PH TH SG, LATAM: BR MX PE CO).

# พลวัตเงินเฟ้อโลกกำลังเปลี่ยนแปลงไป

Headline Inflation (%)



Note: Advanced Economies: US, EA, JP, CA, FR, IT, DE, UK, and others  
Emerging Market: rest of the world

Source: IMF WEO

ปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อ  
อยู่ในระดับต่ำในช่วงที่ผ่านมา



Technological  
advancement



Globalization

ปัจจัยเชิงโครงสร้างที่อาจทำให้พลวัตของเงินเฟ้อ  
เปลี่ยนไปในอนาคต



Geopolitical turmoil



Climate change



Deglobalization



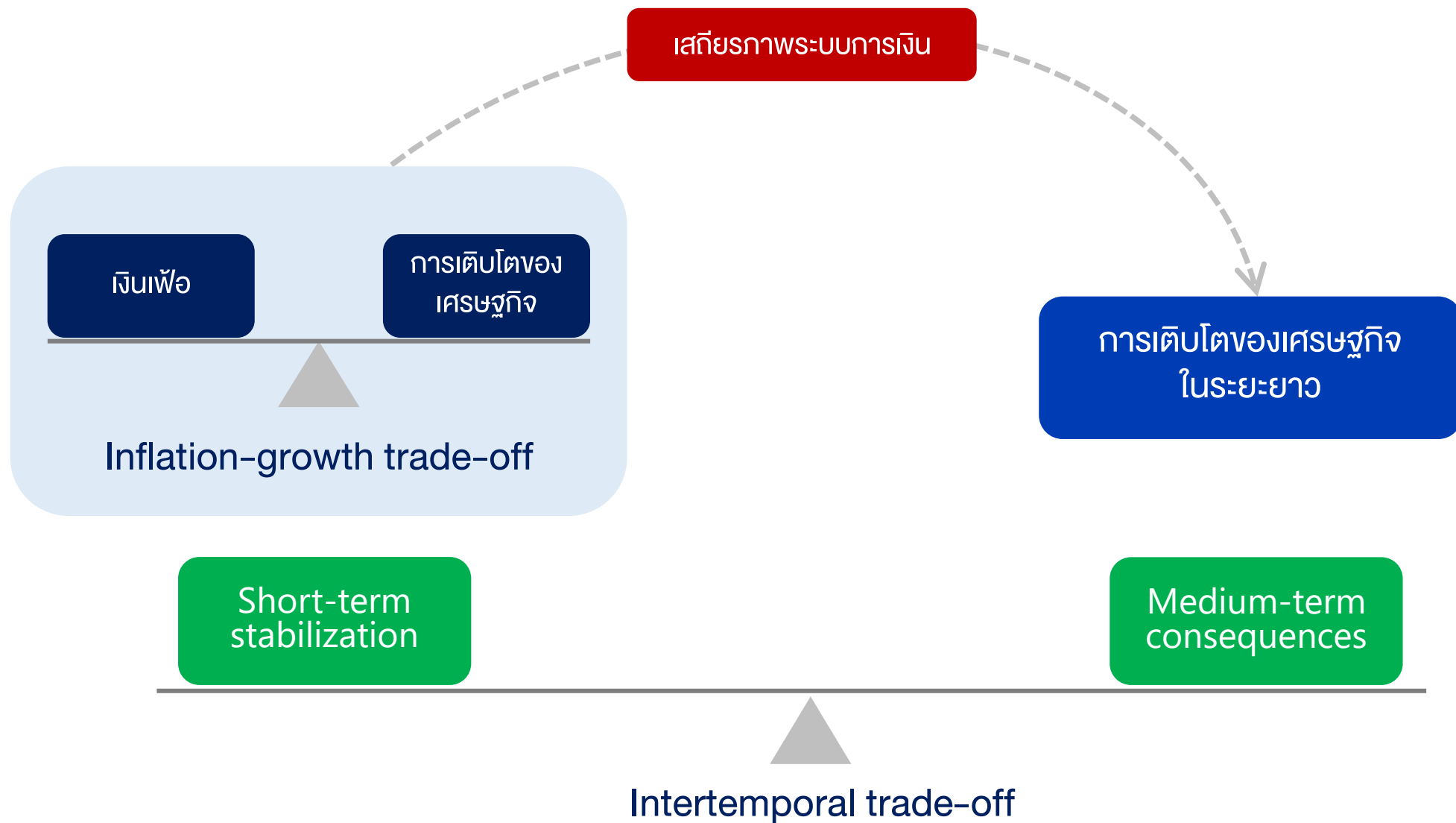
Digitalization

เงินเฟ้อ

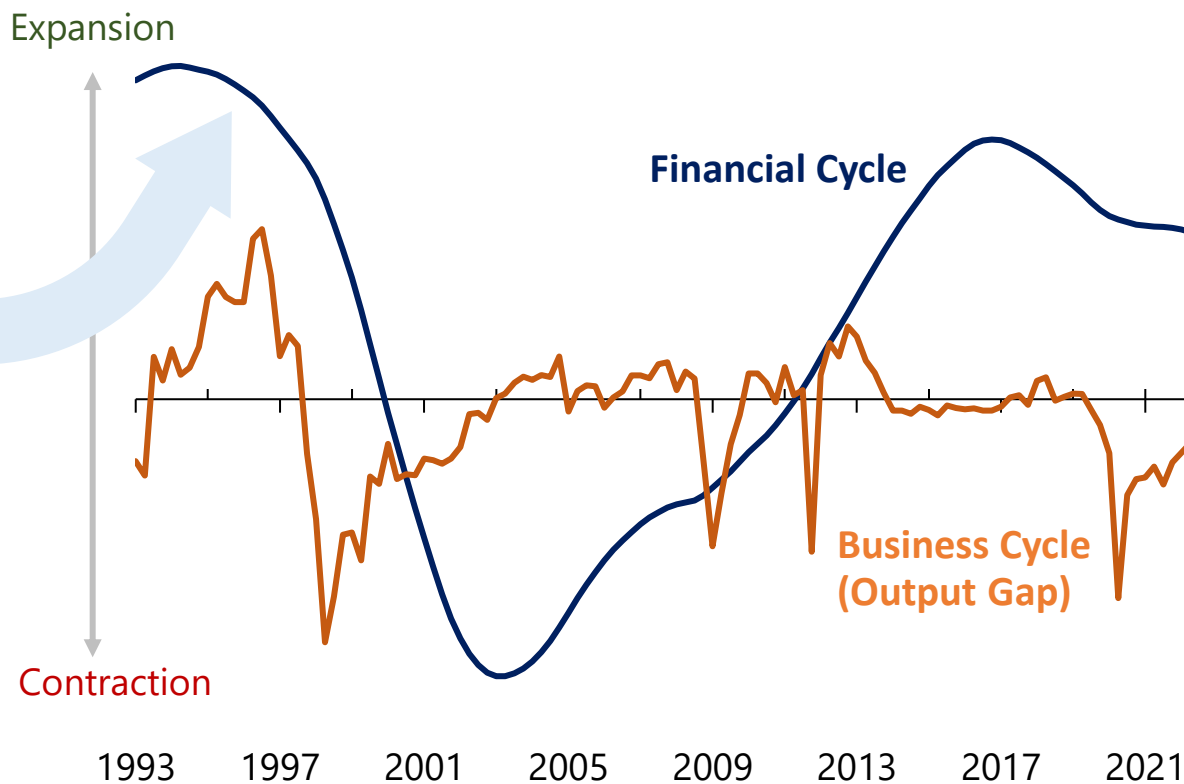
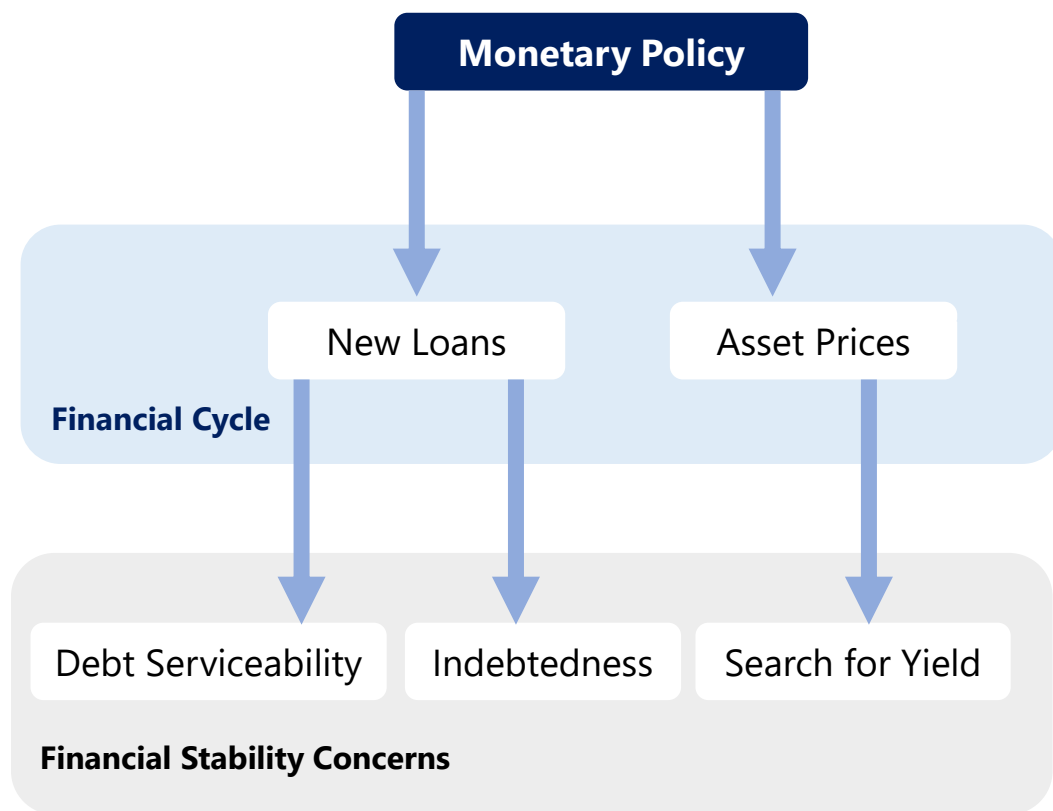
การเติบโตของ  
เศรษฐกิจ

Inflation-growth trade-off

## Trade-off ระหว่างการบรรลุเป้าหมายในปัจจุบันกับผลต่อเศรษฐกิจในอนาคต

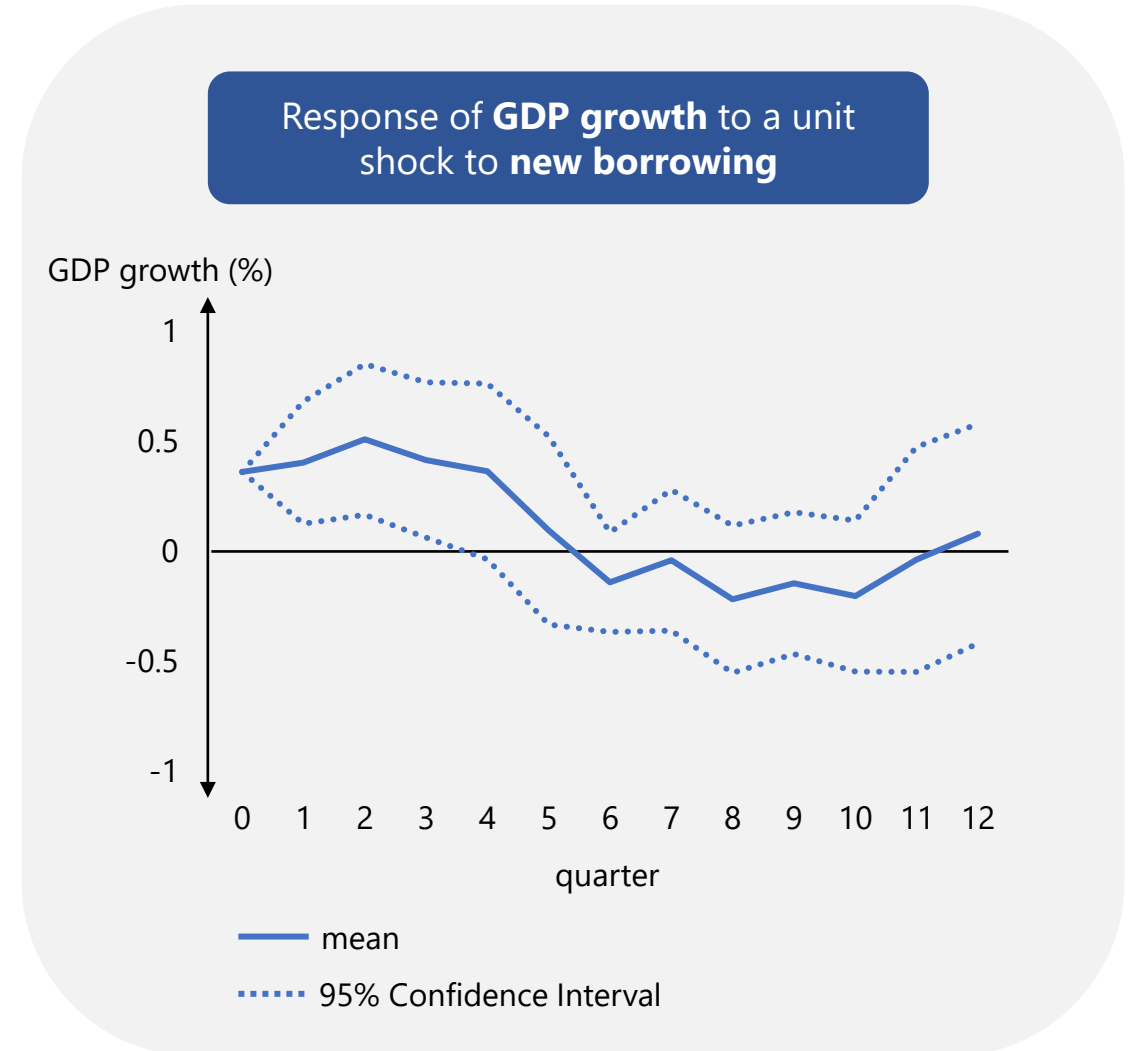
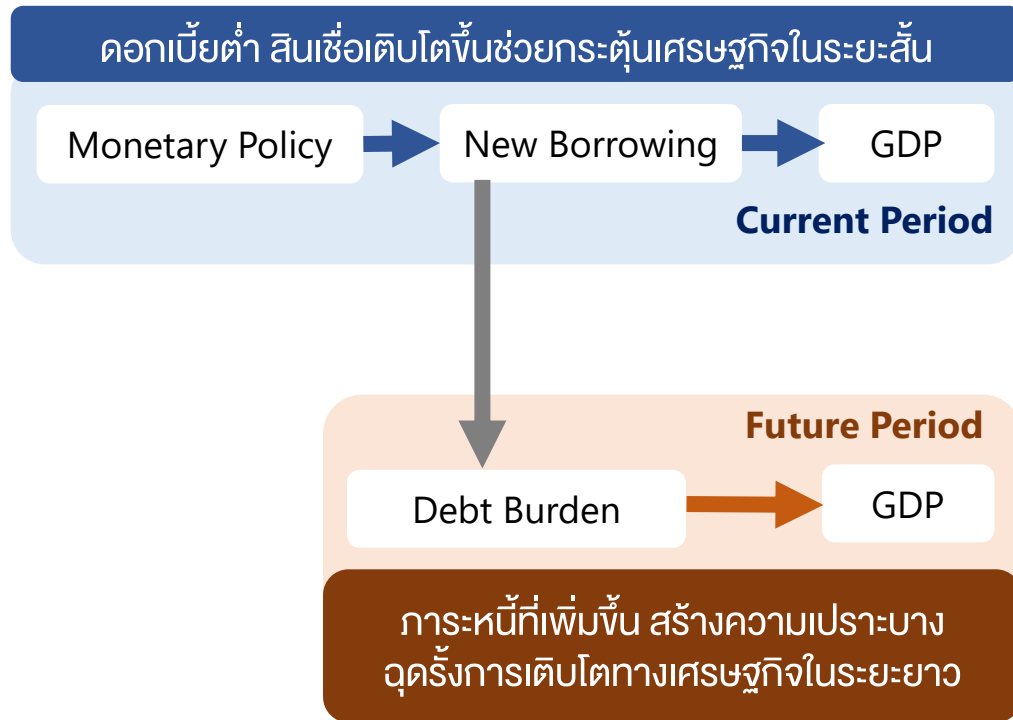


# นโยบายการเงินมีอิทธิพลต่อเศรษฐกิจในระยะยาว ผ่านผลกระทบต่อเสถียรภาพทางการเงิน



Note: The financial cycle and output gap based on the Integrated Policy Macroeconomic Model (IPMM), a semi-structural model

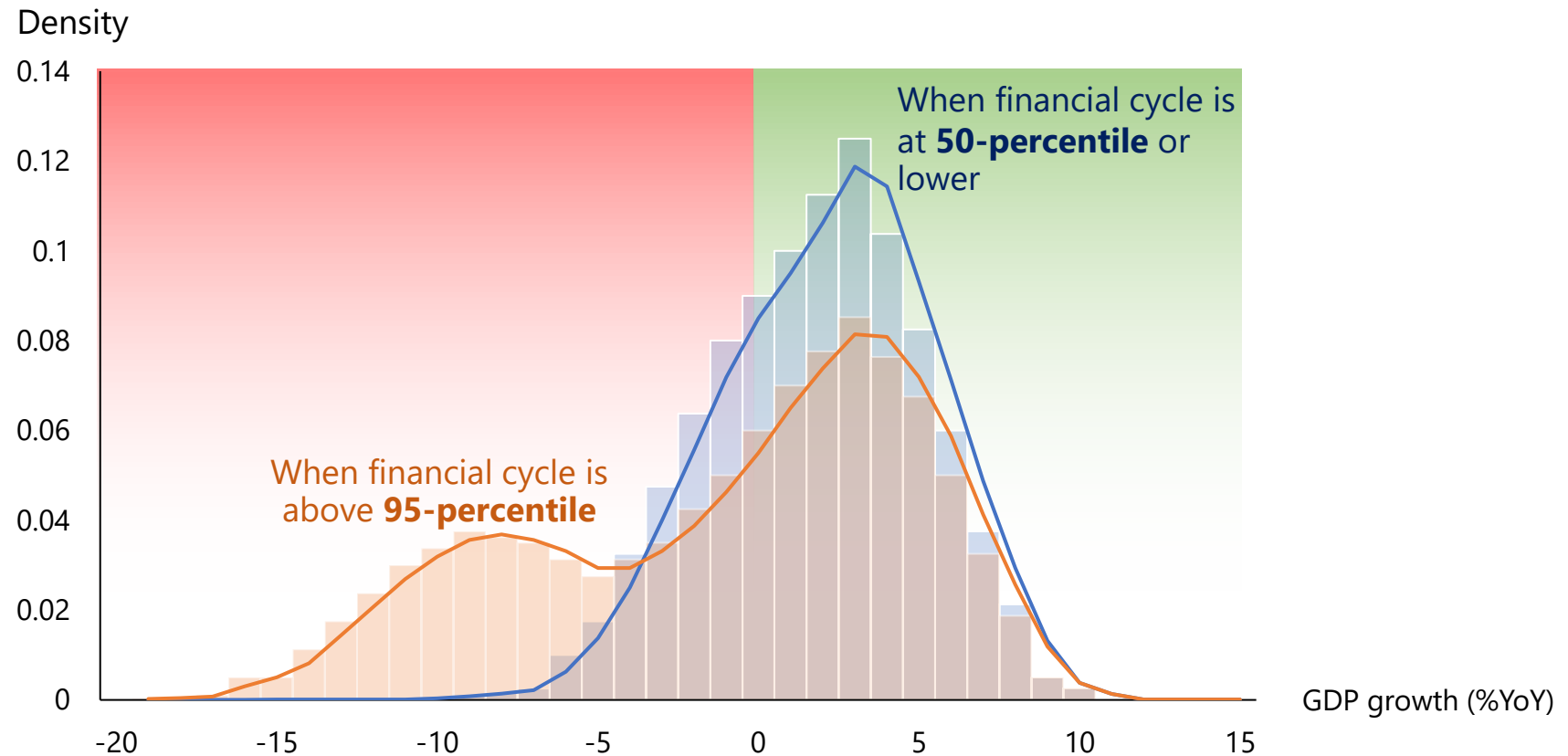
# ตัวอย่าง : อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำนาน สร้างความเปราะบางในระบบเศรษฐกิจจากการหนี้ที่สูงขึ้น



Note: Response estimated using the Local Projection Model  
Source: Thoopthong & Tapasanan (forthcoming)

# วัฏจักรการเงินที่ร้อนแรง เพิ่มโอกาสและความรุนแรงของวิกฤตเศรษฐกิจในอนาคต

**Distribution of GDP growth conditional on Financial Cycle**  
(one-year prior)

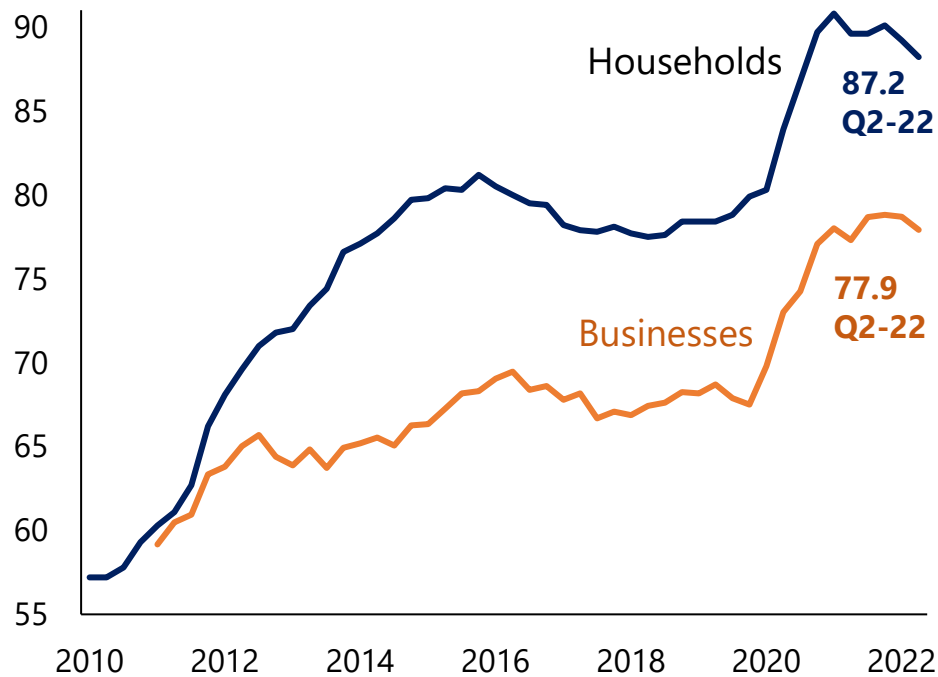


Note: the distributions of GDP growth given various level of 1-year prior financial cycle is based on the Vine Copula model  
Source: *Thoopthong & Tapasanan (forthcoming)*

# Intertemporal trade-off ยากขึ้น จากความเปราะบางทางการเงินที่เพิ่มขึ้นและความเชื่อมโยงระหว่างเศรษฐกิจจริงและภาคการเงินที่มากขึ้น

## Higher indebtedness

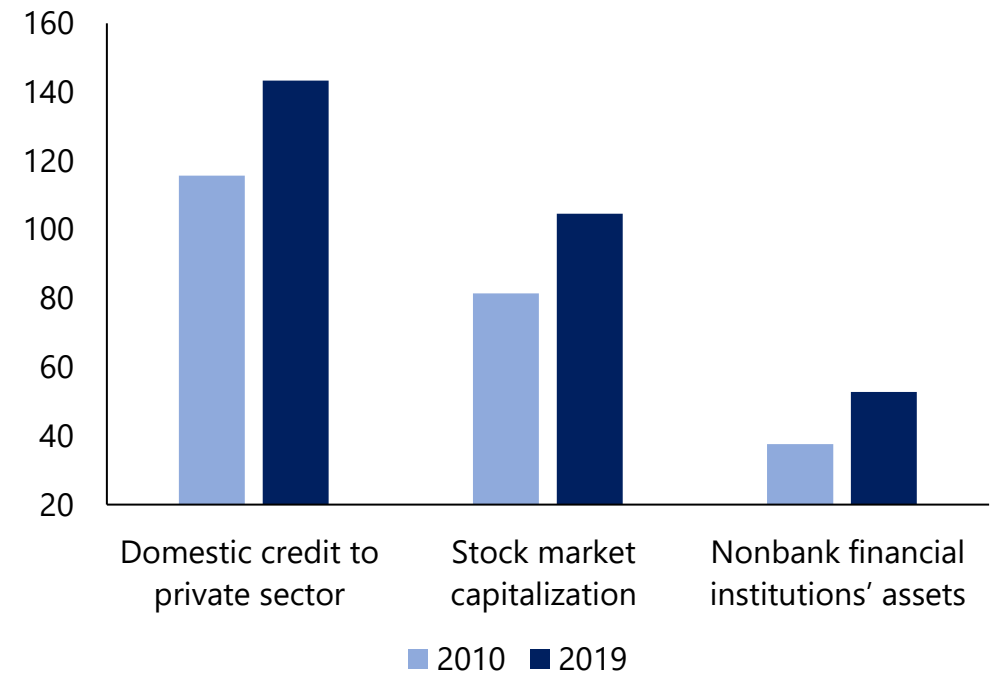
Outstanding debt (% GDP)



Source: Bank of Thailand

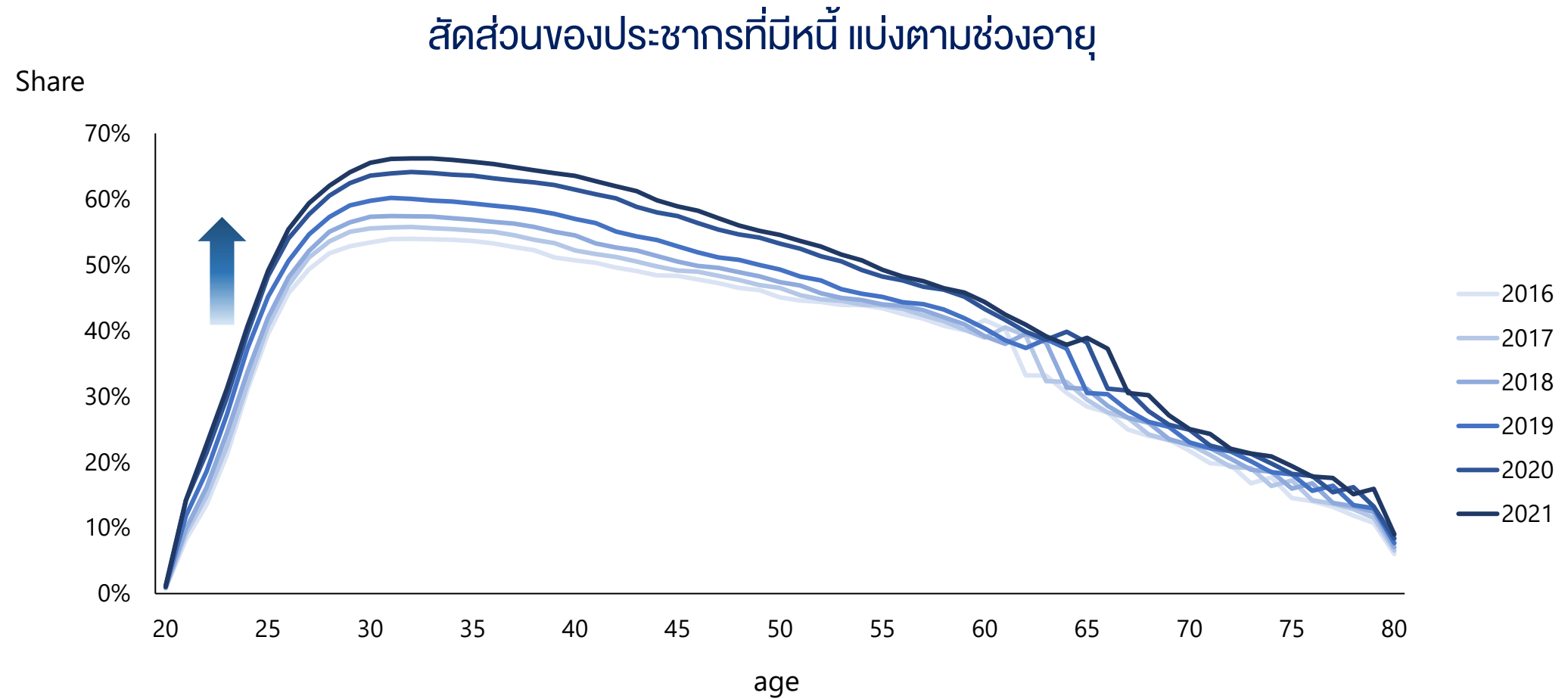
## Increased financialization of the Thai economy

%GDP



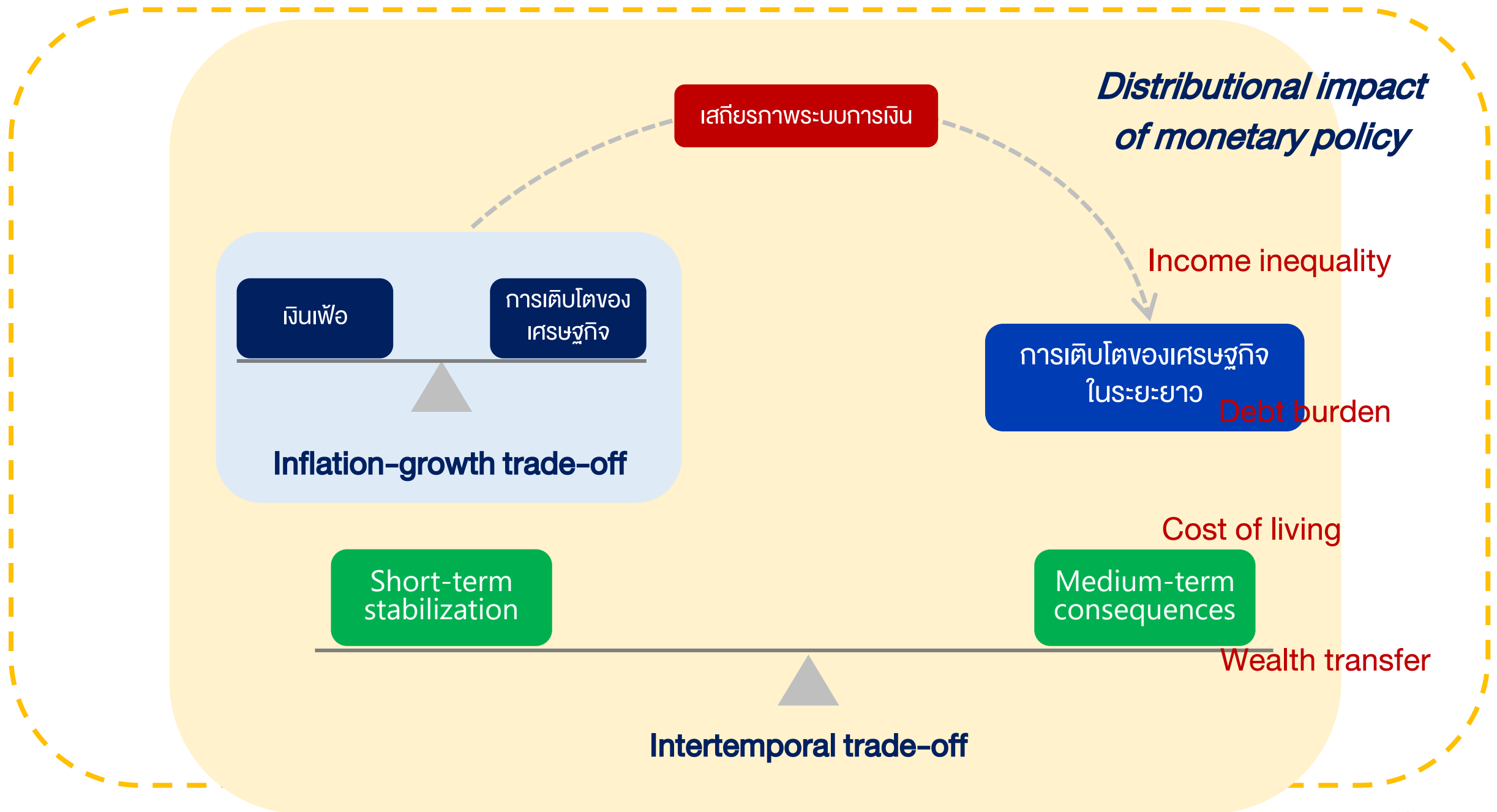
Sources: Standard & Poor's, IMF, World Bank

## ตัวอย่าง: ความเปราะบางทางการเงินเพิ่มขึ้นในหลายมิติในระดับย่อย



Note: Calculations adopted from Chantararat, et. al. (2019)

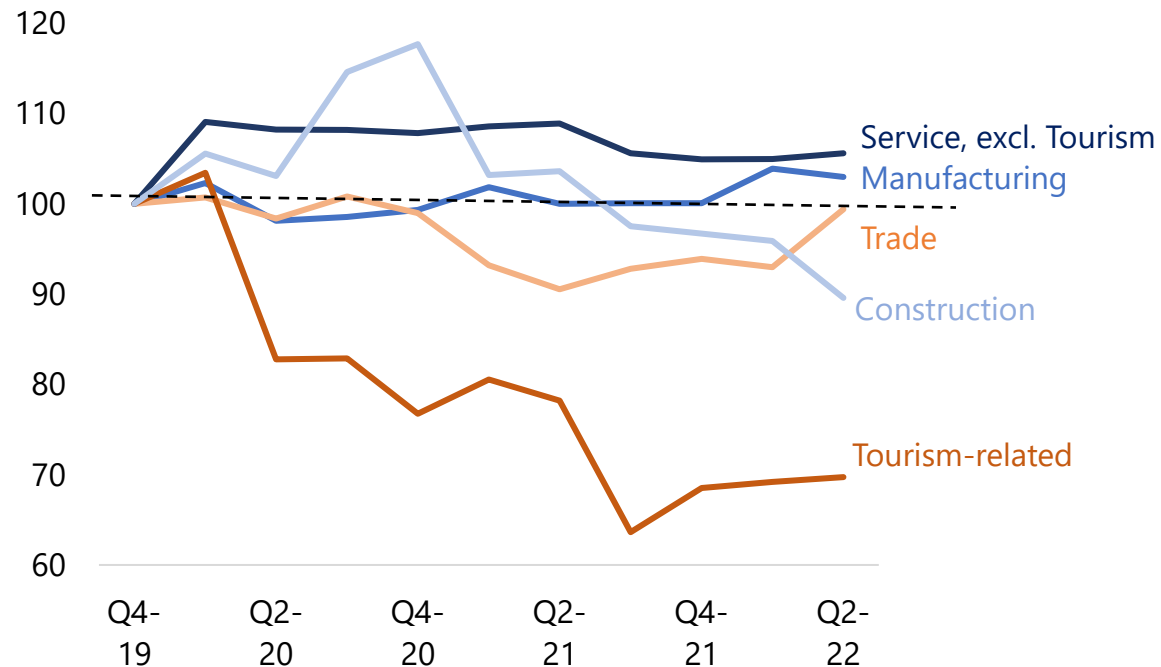
Source: Thailand's National Credit Bureau (NCB)



# ความเหลื่อมล้ำในระบบเศรษฐกิจ สร้างความท้าทายต่อนโยบายการเงินซึ่งเป็น ‘blunt tool’ (Distributional impact of monetary policy)

## Uneven recovery of non-farm incomes

Real non-farm income, Index Q4-2019=100, sa

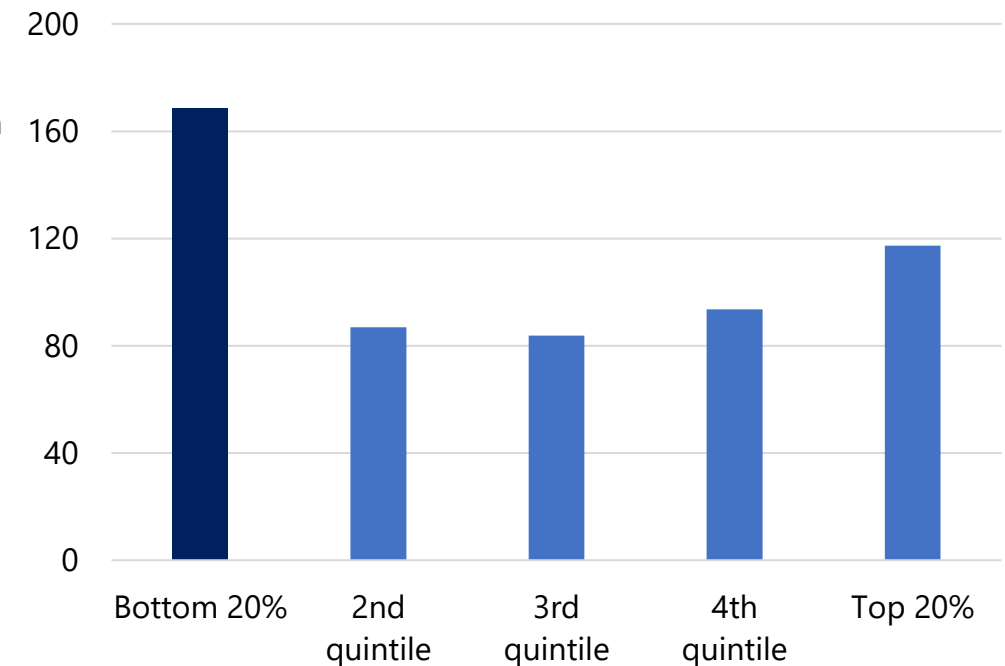


Note: Real non-farm income includes overtime, adjusted by CPI

Source: National Statistical Office's Labor Force Survey, calculations by Bank of Thailand

## Debt-to-income by household income

Debt-to-Income (%), 2021



Note: Average income in terms of baht/household/month

Source: National Statistical Office's Household Socio-Economic Survey, calculations by Bank of Thailand

# นโยบายการเงินท่ามกลางความเปลี่ยนแปลง

การควบคุมเงินเพื่อ  
ในระยะสั้นทำได้จำกัด

Inflation-growth  
trade-off ที่ยากขึ้น

อิทธิพลต่อเสถียรภาพ  
ระบบการเงิน

ผลที่แตกต่างกัน  
ในแต่ละภาคส่วน



## Guiding Principles for a robust monetary policy framework

Holistic and integrated  
approach

Medium-term  
orientation

Symmetric  
view

## แนวทางสำหรับ กรอบนโยบายการเงิน ที่เหมาะสม

Holistic and integrated  
approach

Medium-term  
orientation

Symmetric  
view

## พัฒนารอบการวิเคราะห์ เครื่องมือนโยบาย การสื่อสาร

ยกระดับกรอบและ  
เครื่องมือการวิเคราะห์

- Structural changes
- Disaggregated
- Non-linearity

ผสมผสาน  
เครื่องมือนโยบาย

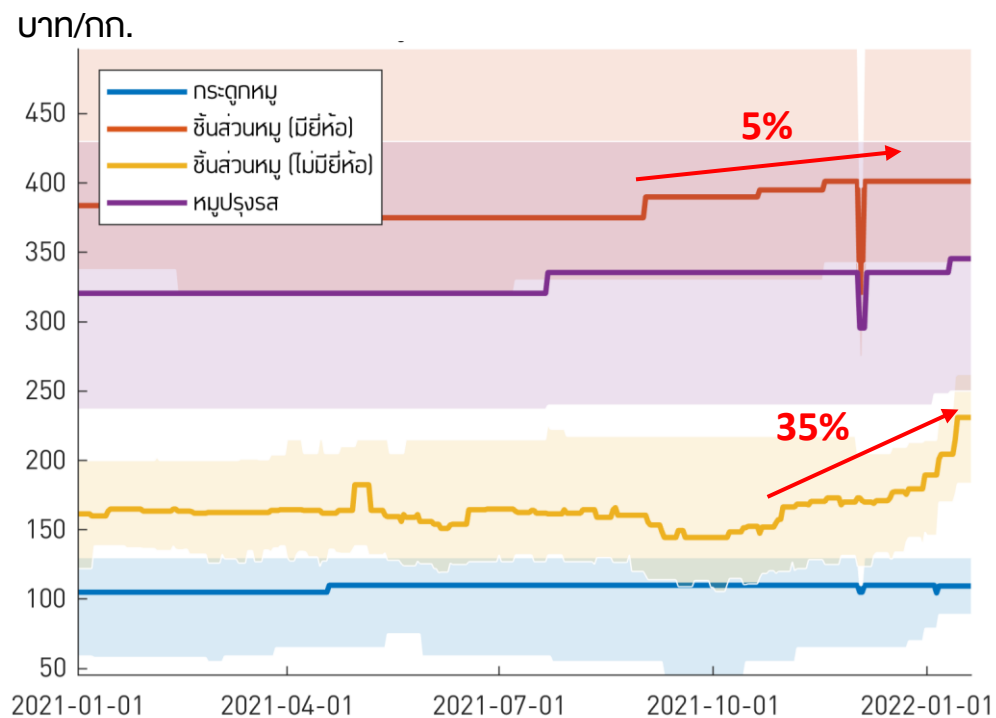
- Array of tools
- Holistic views
- Interaction of tools

สื่อสาร  
อย่างมีประสิทธิภาพ

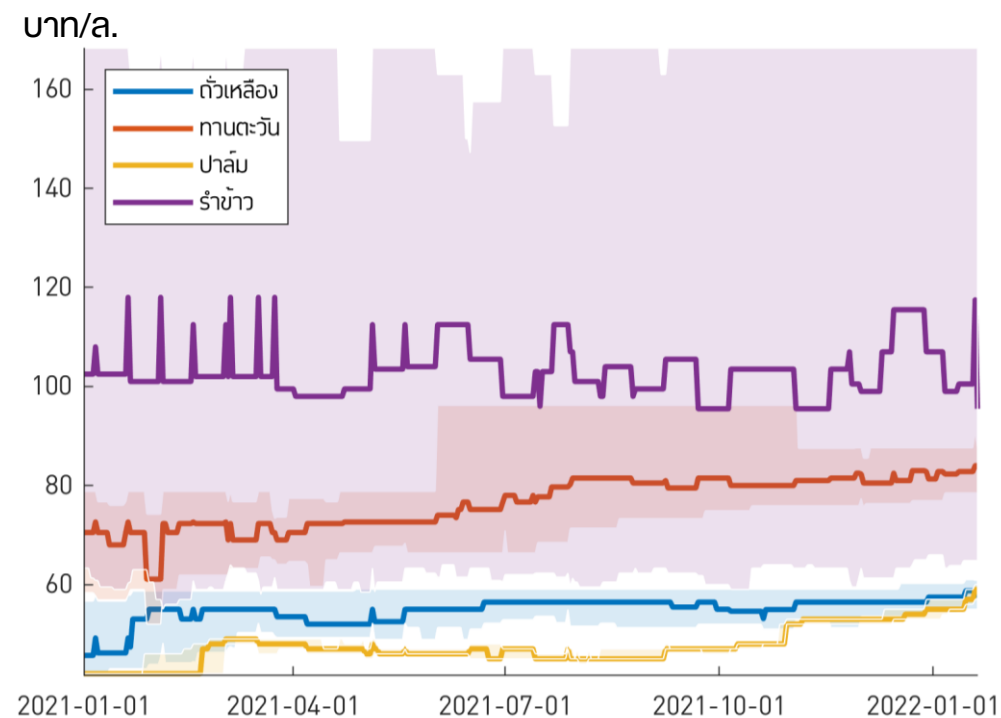
- Transparency/Accountability
- Manage expectations
- Target audiences

# ตัวอย่าง: การยกระดับข้อมูลเงินเฟ้อ

ราคาออนไลน์ของเนื้อหมู



ราคาออนไลน์ของน้ำมันพืช



หมายเหตุ: เส้นทึบแสดง median price ในราคาสินค้าแต่ละกลุ่ม และพื้นที่แรเงาแสดงการกระจายของราคาสินค้าในกลุ่มนั้น ๆ

ที่มา: ราคาสินค้าออนไลน์รายวัน จากซูเปอร์มาร์เก็ตออนไลน์ และกระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย รพท.

## แนวทางสำหรับ กรอบนโยบายการเงิน ที่เหมาะสม

Holistic and integrated  
approach

Medium-term  
orientation

Symmetric  
view

## พัฒนารอบการวิเคราะห์ เครื่องมือนโยบาย การสื่อสาร

ยกระดับกรอบและ  
เครื่องมือการวิเคราะห์

- Structural changes
- Disaggregated
- Non-linearity

ผสมผสาน  
เครื่องมือนโยบาย

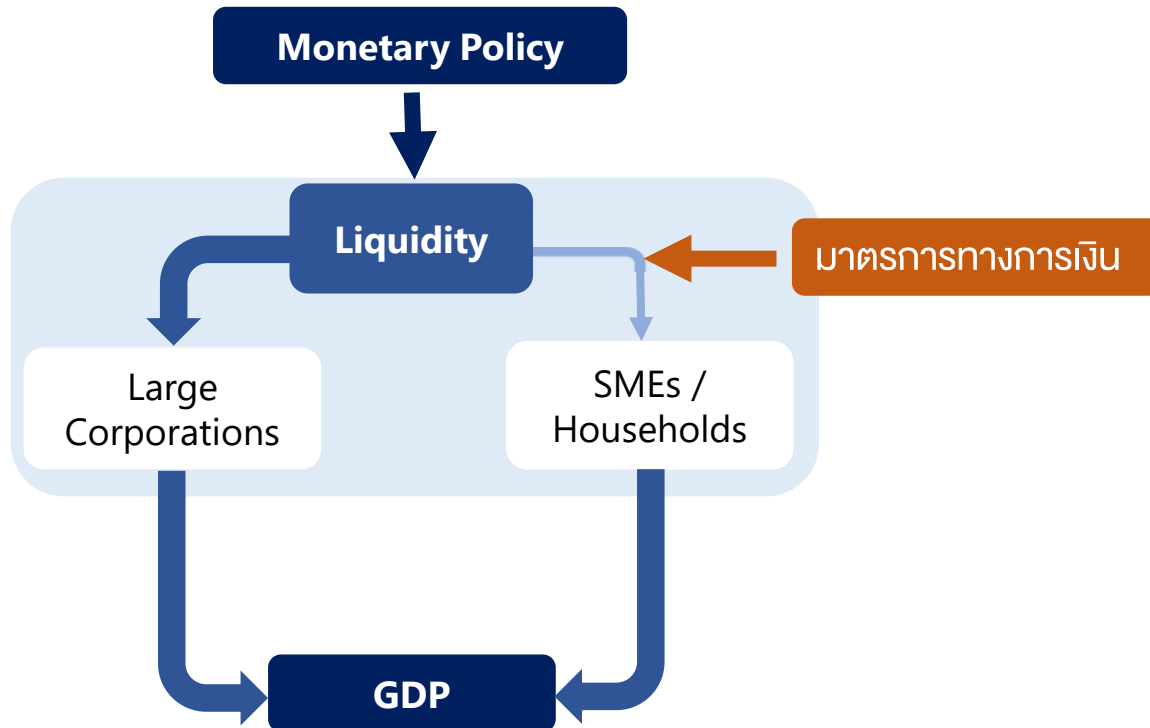
- Array of tools
- Holistic views
- Interaction of tools

สื่อสาร  
อย่างมีประสิทธิภาพ

- Transparency/Accountability
- Manage expectations
- Target audiences

# ตัวอย่าง: การผสมผสานเครื่องมือนโยบายอย่างบูรณาการ

## Integrated Policy Framework (IPF)



### Policy Toolkits



อัตราดอกเบี้ยนโยบาย



มาตรการทางการเงิน



นโยบายอัตราแลกเปลี่ยน



มาตรการเงินทุนเคลื่อนย้าย



Macroprudential policy (MaPP)

## แนวทางสำหรับ กรอบนโยบายการเงิน ที่เหมาะสม

Holistic and integrated  
approach

Medium-term  
orientation

Symmetric  
view

## พัฒนารอบการวิเคราะห์ เครื่องมือนโยบาย การสื่อสาร

ยกระดับกรอบและ  
เครื่องมือการวิเคราะห์

- Structural changes
- Disaggregated
- Non-linearity

ผสมผสาน  
เครื่องมือนโยบาย

- Array of tools
- Holistic views
- Interaction of tools

สื่อสาร  
อย่างมีประสิทธิภาพ

- Transparency/Accountability
- Manage expectations
- Target audiences



เมื่อโลกหมุนไว:  
นโยบายการเงินกับการปรับตัวต่อความท้าทายใหม่

Monetary Policy amid Shifting Ground:  
Navigating the Road Ahead