



ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

Monetary Policy Trade-offs at the Current Juncture

Surach Tanboon
Monetary Policy Department
Bank of Thailand

Bank of Thailand Policy Forum
“Challenges for Thai Monetary Policy”

March 1, 2019

Disclaimer: The views and opinions expressed in this presentation are those of the speaker and do not necessarily reflect the official policy or position of the Bank of Thailand or the Monetary Policy Committee



To maintain **price stability**
together with to keep **economic activity** consistent with potential
as well as to preserve **financial stability**

1. Price stability

Stabilize inflation at target
over the medium term

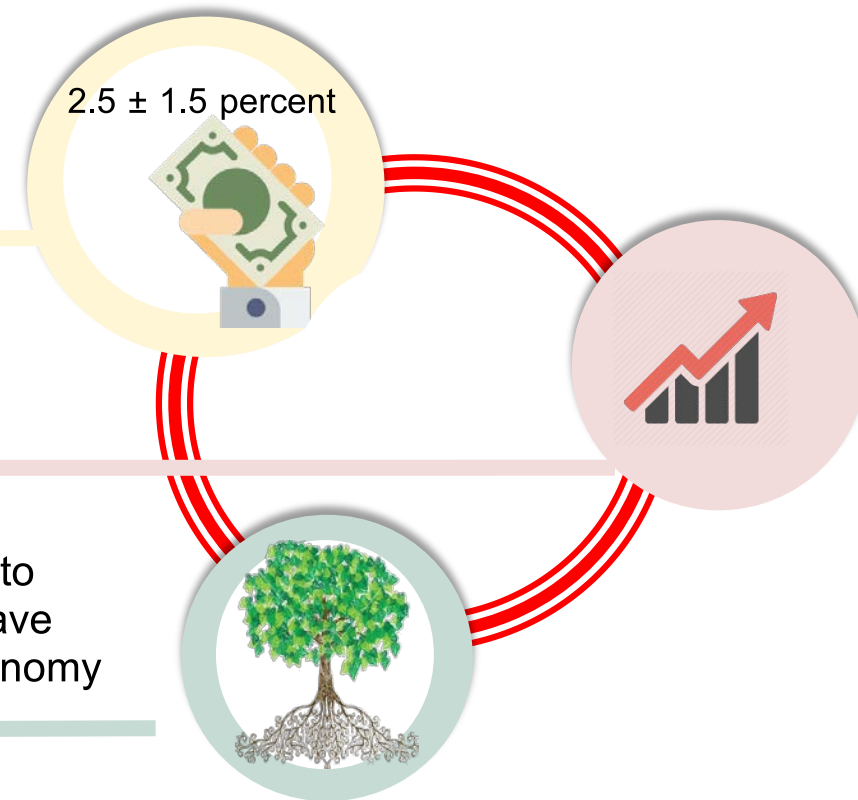
2.5 ± 1.5 percent

2. Sustainable growth

Stabilize economic activity
at full potential

3. Financial stability

Limit risks that have the potential to
impair the financial system and have
serious consequences for the economy





ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

1. Financial stability



ความเสี่ยงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ
และแนวโน้มเงินเฟ้อ

Macro
stability

Financial
stability

ความเสี่ยงต่อการสะสมความเปราะบางในระบบการเงิน
ที่อาจนำไปสู่การขยายตัวทางเศรษฐกิจ
ที่ไม่ยั่งยืนในระยะยาว

เศรษฐกิจขยายตัวต่อเนื่อง แต่เริ่มเห็นสัญญาณแรงส่งของอุปสงค์
ต่างประเทศที่ชะลอลงกว่าคาด แม้อุปสงค์ในประเทศขยายตัวต่อเนื่อง

พลวัตเงินเฟ้อและเงินเฟ้อคาดการณ์ (1) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มอยู่ที่
ขอบล่างของกรอบเป้าหมายจากอัตราเงินเฟ้อหมวดพลังงานเป็นสำคัญ
(2) Underlying inflation indicators สะท้อนแรงกดดันเงินเฟ้อ
ด้านอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป (3) Inflation expectations
ระยะปานกลางอยู่ในกรอบเป้าหมาย ในขณะที่ระยะสั้นปรับลดลง

อัตราแลกเปลี่ยนผันผวนขึ้น โดยค่าเงินแข็งค่าส่วนหนึ่งสะท้อน
fundamentals ที่ดีกว่าประเทศอื่นโดยเปรียบเทียบ ทั้งนี้ ค่าเงินบาท
ที่แข็งค่ามีผลทั้งทางบวกและทางลบต่อเศรษฐกิจ

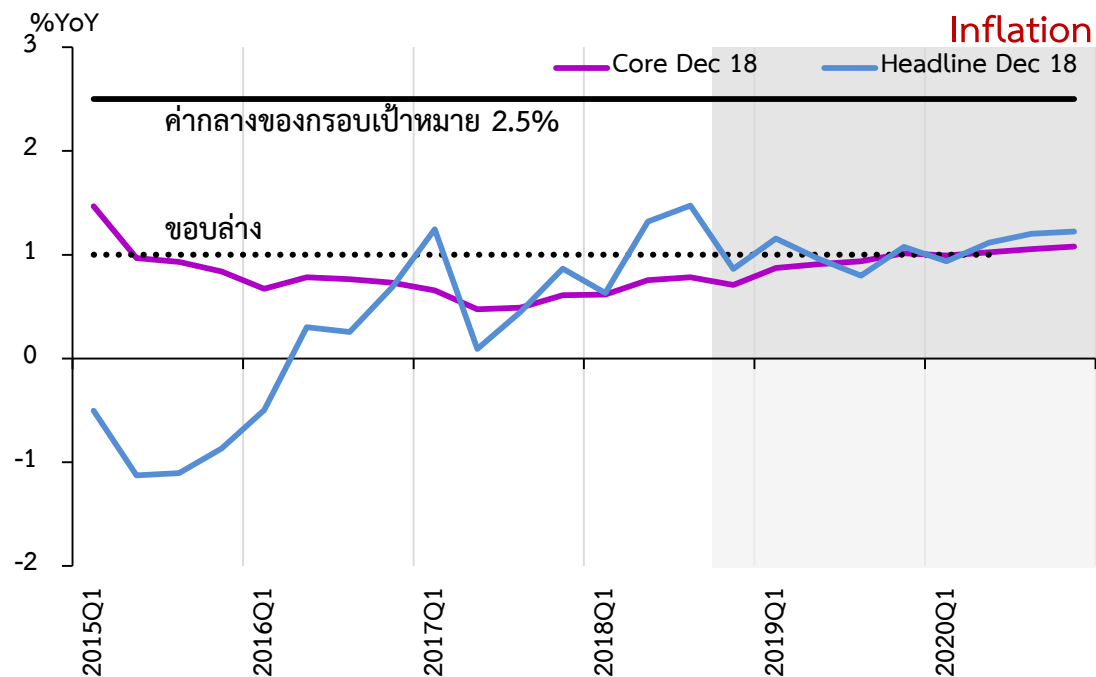
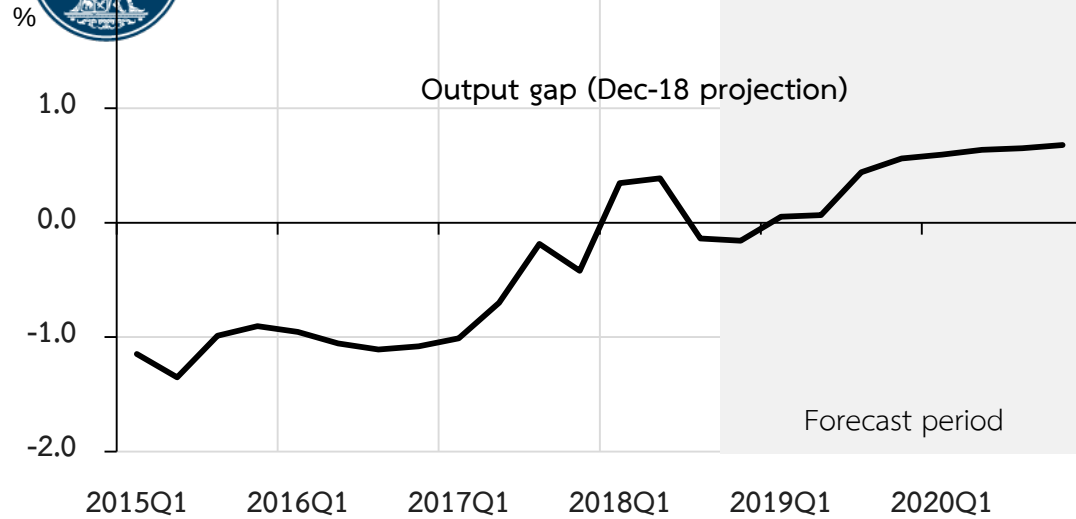
ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ แต่ยังมี**ความเปราะบางที่ต้องติดตามบางจุด** ได้แก่

- ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ยังมีความเปราะบางสะสมใน**ตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย**
- การก่อ**หนี้ในภาคครัวเรือน**ที่ยังไม่ปรับลดลง ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อความสามารถ
ในการรองรับความผันผวนทางเศรษฐกิจ
- Search for yield ซึ่งจะนำไปสู่ **underpricing of risks** อาทิ สหกรณ์ออมทรัพย์
กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่



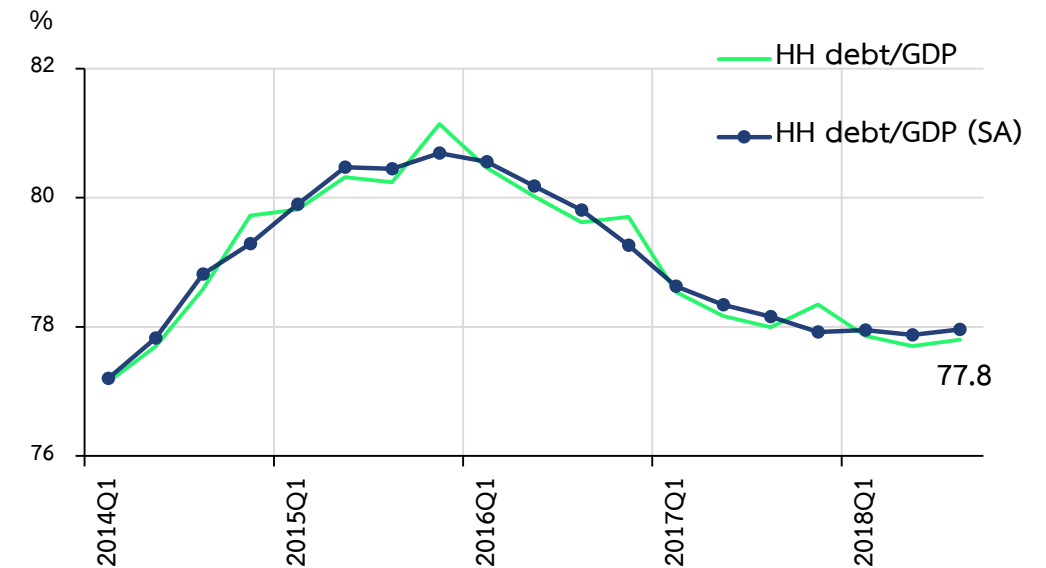
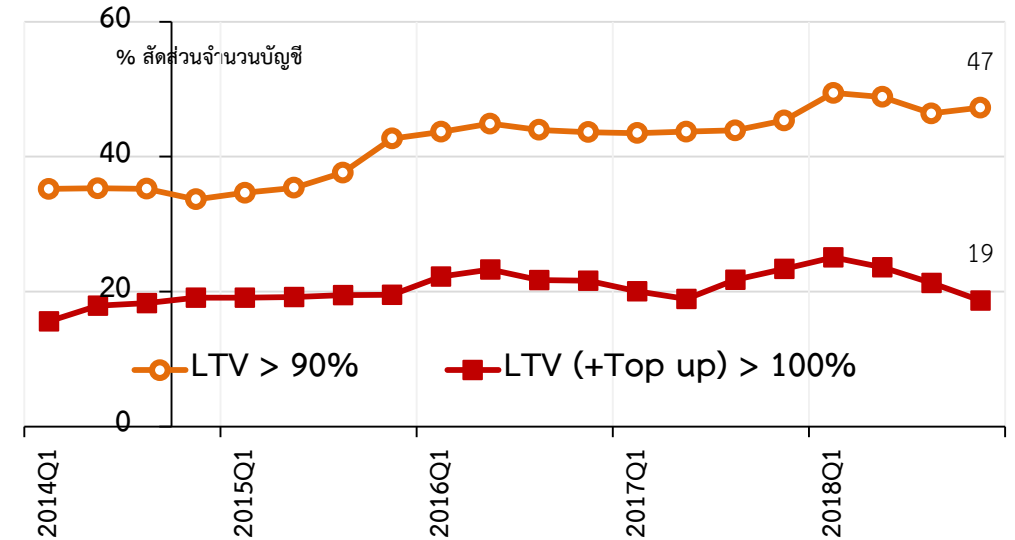
ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

Output Gap



Current juncture

Financial Stability





1. Instruments

1. Policy interest rate
(lean against the wind, LAW)

“blunt”

2. Macro- & micro-
prudential measures

“targeted”

3. Regulation

“structural”

2. Effectiveness
& side effects

Policy interest rate กระทบหลายภาคส่วน รวมถึงจะต้อง
ชั่งน้ำหนัก **intertemporal trade-off** และพิจารณา source of
imbalances ทั้งนี้ LAW อาจนำไปสู่ unnecessary costs
หากอัตราดอกเบี้ยไม่ช่วยลด FS risks

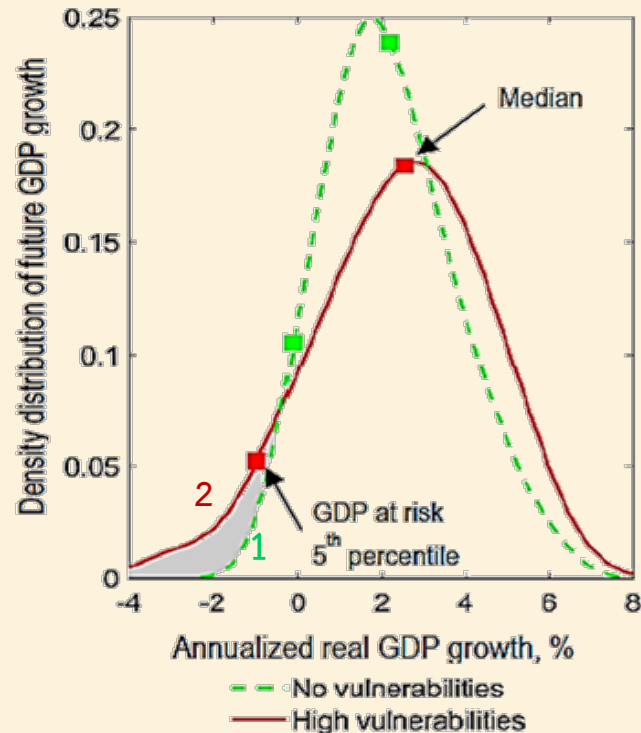
Prudential measures และ regulation สามารถออกแบบให้
เฉพาะเจาะจงกับ **FS risks** แต่อาจ subject to leakages
และ/หรือ implementation lag

3. Communi-
cation

ประเด็นสำคัญคือ **communication** ให้ private sector ปรับเปลี่ยนพฤติกรรม โดย back up ด้วย policy tools ต่าง ๆ



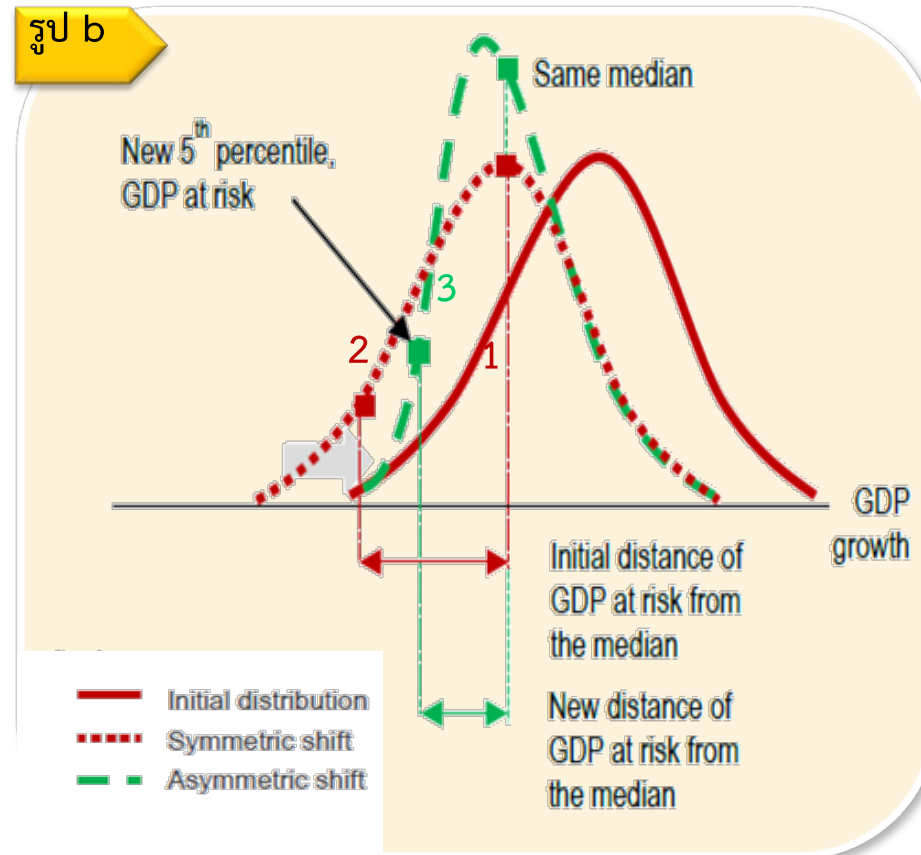
รูป a



- “Macro risk” = distance between median GDP growth from potential growth
- “FS risk” = distance between “GDP at risk” from median GDP growth

LAW อาจนำไปสู่ unnecessary costs หากอัตราดอกเบี้ยไม่ช่วยลด FS risks

รูป b

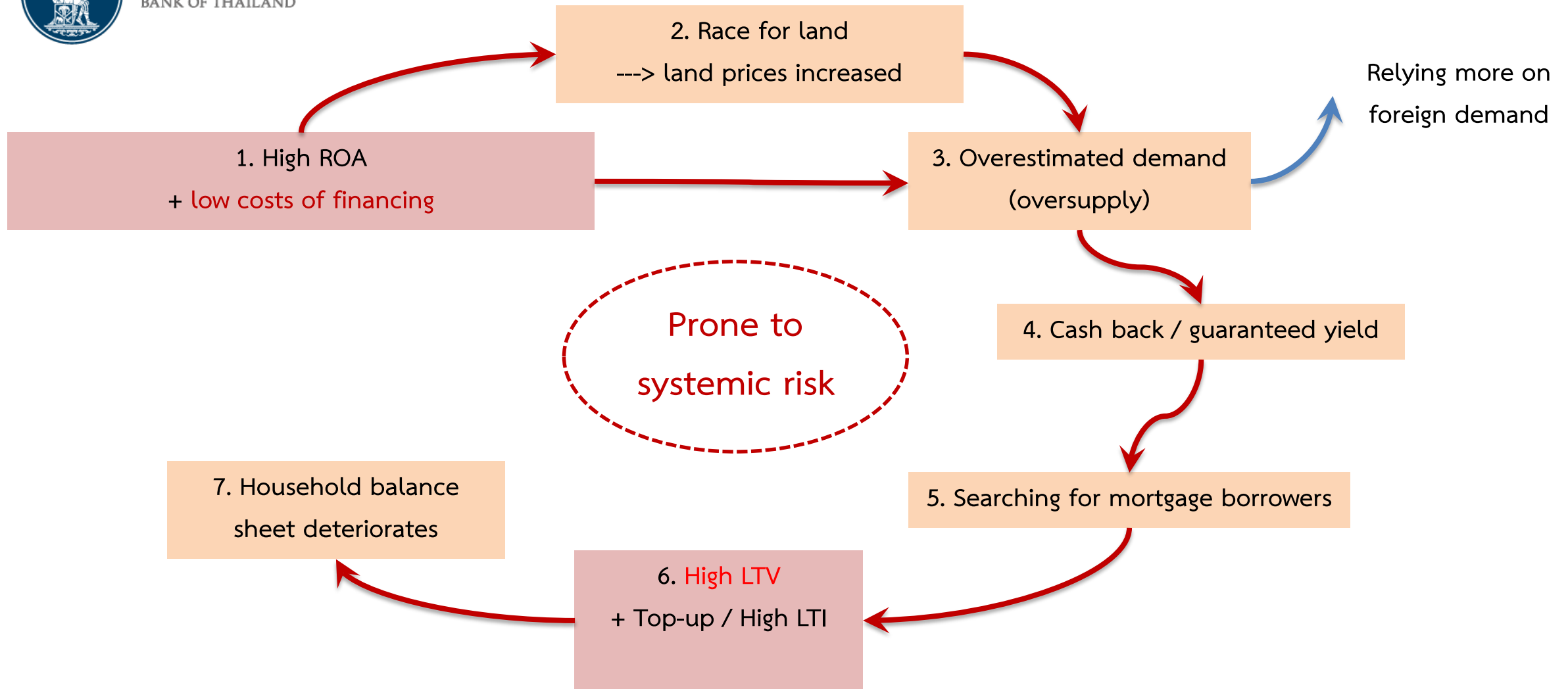


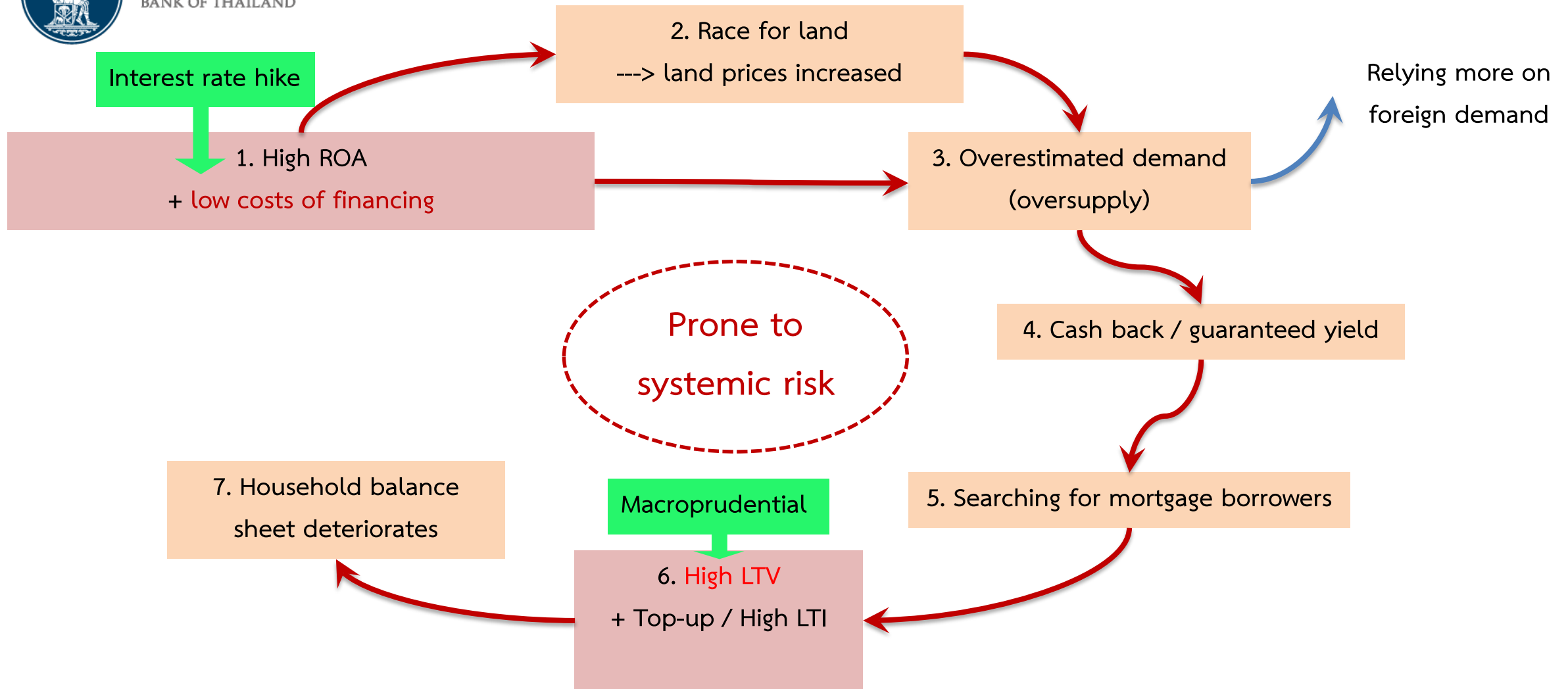
- 1→2: Policy rate ไม่ช่วยลด FS risk / เพิ่ม macro risk (no meaningful trade-off)
- 1→3: Policy rate ช่วยลด FS risks / เพิ่ม macro risk (trade-off)



Macroprudential policy should work as a complement to, not substitute for,
broader monetary policy stance

- Should financial stability risk emerge as a result of monetary policy easing, the use of macroprudential policies may not be as effective in containing risks to financial system given the more limited scope of its use on sectors and institutions
- Although the authorities have been utilizing macroprudential measures to safeguard financial stability, such measures may not be effective in addressing risks from shadow banking activities outside the remit of regulators







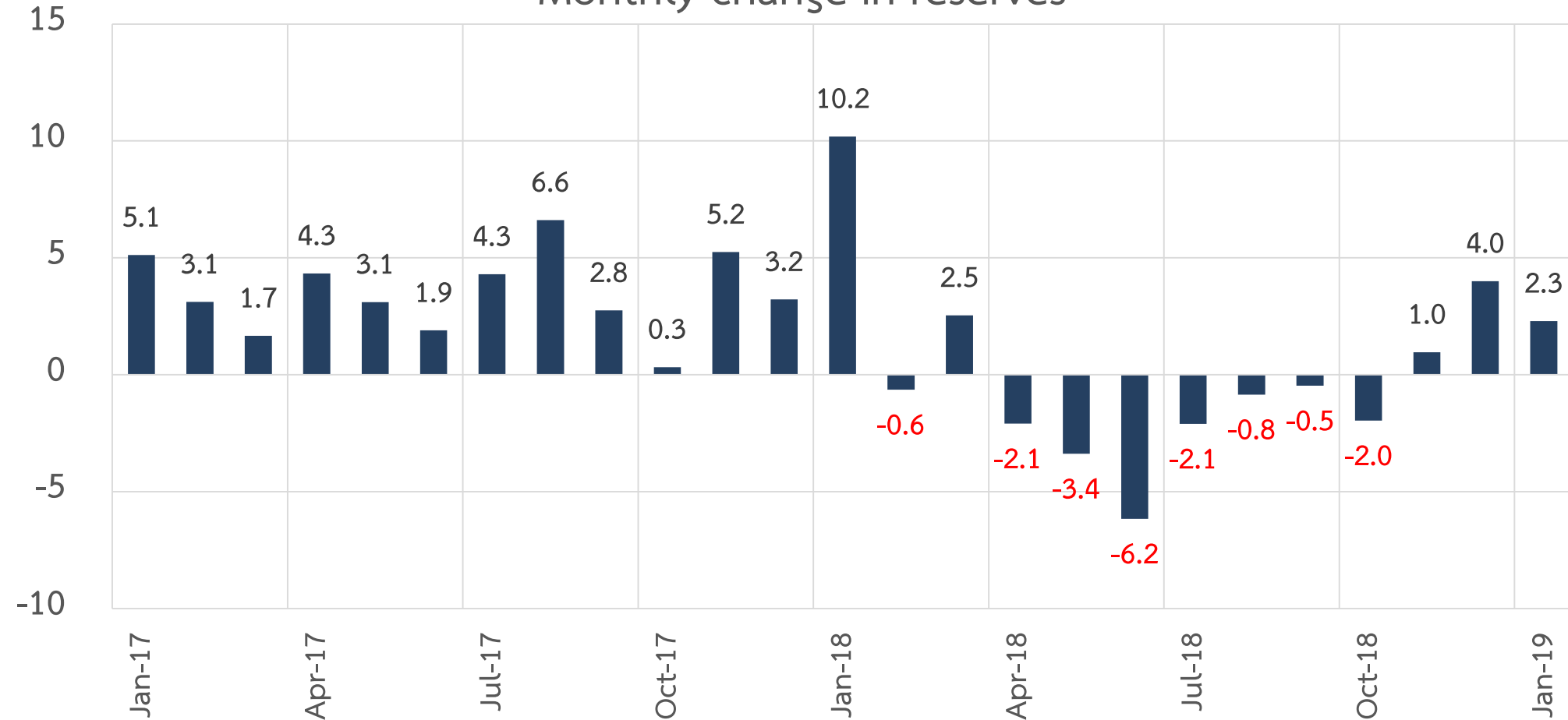
ธนาคารแห่งประเทศไทย
BANK OF THAILAND

2. Exchange rates

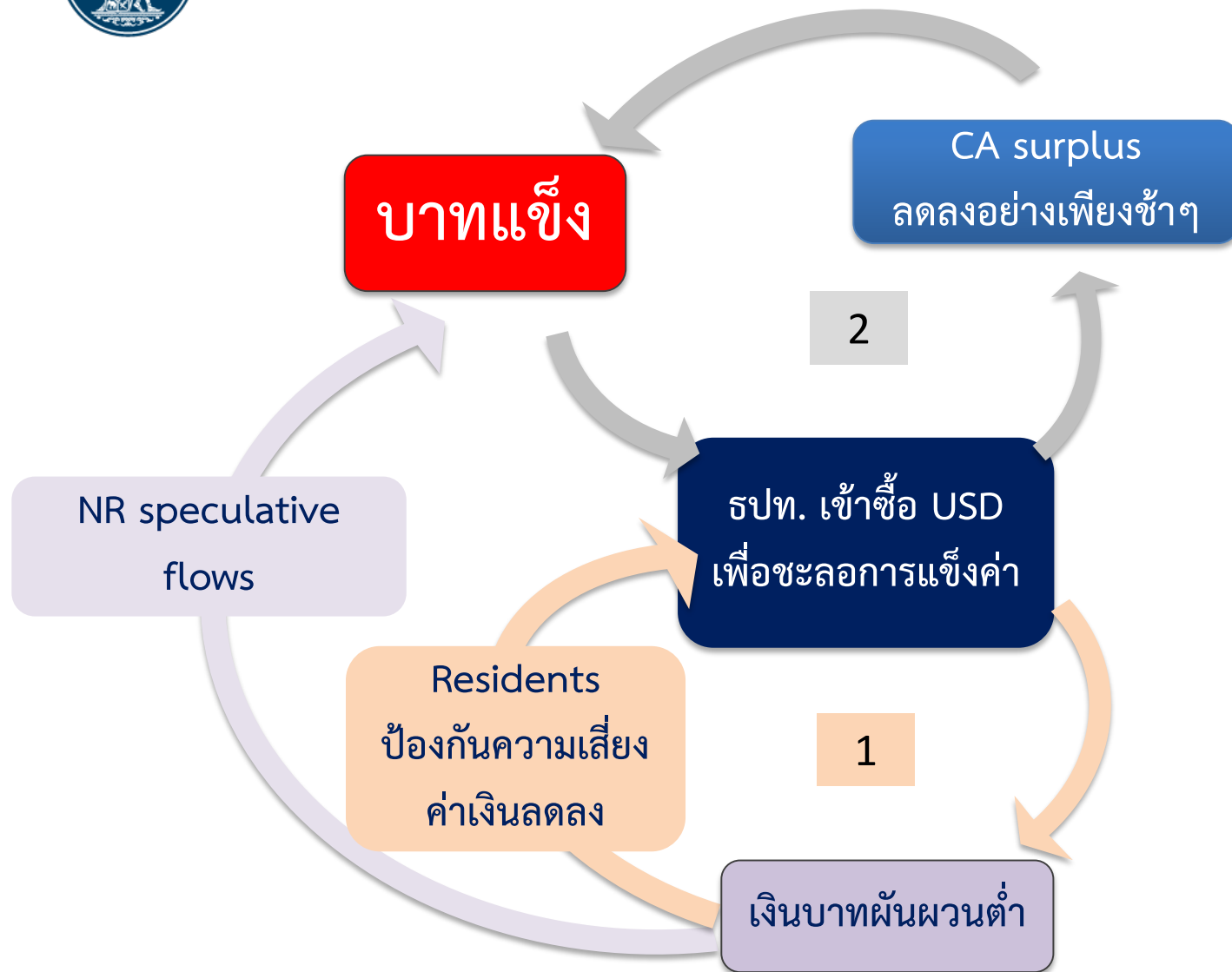


\$billion

Monthly change in reserves



including forward position



ควรพิจารณา potential adverse feedback loop
ของการเข้าซื้อเงินตราต่างประเทศต่อเนื่อง

Trade-off ของการเข้าซื้อเงินตราต่างประเทศ

- ผลต่อเศรษฐกิจระยะสั้น
- การปรับตัวของเศรษฐกิจระยะปานกลาง



Monetary Policy Trade-offs at the Current Juncture

	Growth	Prices	Financial system
1) Mandate	Sustainable	Low & stable	Resilient
2) Framework & strategy	▪ Less emphasis on inflation given structural changes in trend inflation? Or resort to “make-up” strategy (price level targeting) ▪ Role for (1) reserve accumulation to lean against appreciation, (2) other policies to create more balanced capital flows / to reduce pressures from CA surplus, (3) private sector to better manage FX risks		▪ More emphasis on FS-oriented framework? ▪ Role for interest rate to lean against financial imbalance?
3a) Target	▪ Full potential output	▪ 2.5±1.5? Lower? Asymmetric? Range target?	▪ Financial cycle? Growth at risk? Pocket of risks?
3b) Indicators	▪ Output gap	▪ Underlying inflation; Inflation expectations	
4) Instruments	1. Monetary policy 1a) Interest rate: subject to policy space/“blunt” instrument 1b) FX intervention: subject to leaning against fundamentals & global financial cycle 1c) CFMs: subject to circumvention & effectiveness 2. Fiscal policy: subject to fiscal space & debt sustainability 3. Macroprudential policy: subject to leakages/regulatory arbitrage 4. Supply-side policy/structural reform: subject to policy continuity		