

เงินเพื่อคาดการณ์: เรื่องมโนที่ผู้ดำเนินนโยบายต้องใส่ใจ

5 กรกฎาคม 2559

กศพว อภัยกาน TosapolA@bot.or.th

สถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์

บทความนี้กลั่นกรองเนื้อหาจากบทความ [aBRIDGEd ฉบับเต็มเรื่อง “อัตราเงินเพื่อคาดการณ์: การสร้างตัวที่วัดผ่านแบบจำลอง และนัยต่อนโยบายการเงินไทย”](#) เผยแพร่ใน website ของสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์ (<https://www.pier.or.th/>)

ผู้อ่านทุกท่านคงทราบดีอยู่แล้วว่า เรื่องของเงินเฟ้อ นั้น มีอิทธิพลกับเงินในกระเป๋าของเราอย่างถาวรแน่นอน แต่หากถามถึงปัจจัยที่มีอิทธิพลต่อเงินเฟ้อ ผู้อ่านจะนึกถึงอะไรบ้าง อุปสงค์ อุปทาน ภัยแล้ง ราคาน้ำมันในตลาดโลก สินค้าราคาถูกจากจีน ฯลฯ หรืออาจจะนึกไปถึงมาตรการรัฐที่เข้าจัดการกับราคาสินค้าบางประเภท แต่มีปัจจัยหนึ่งที่แทบไม่เคยถูกกล่าวถึง แต่กลับมีความสำคัญไม่น้อยไปกว่าปัจจัยอื่นๆ คือ **อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ (inflation expectations)** หรือพูดง่าย ๆ ก็คือ อัตราเงินเฟ้อในอนาคตที่ผู้คนคาดว่าจะเกิดขึ้นนั่นเอง

หลายท่านอาจสงสัยว่า การที่เรานั่ง “มโน” เรื่องเงินเฟ้ออยู่คนเดียวในหัว จะไปมีผลให้ราคาสินค้าในตลาดถูกหรือแพงได้อย่างไร เรื่องนี้คงต้องอธิบายก่อนว่า เงินเฟ้อนั้นถือเป็นปรากฏการณ์ทางการเงินที่เกี่ยวข้องกับพฤติกรรมของคนอย่างมาก ความคิดบางอย่างอาจเกิดเป็นความจริงได้ในที่สุด ตัวอย่างเช่น การที่ราคาข้าวของปรับขึ้นล่วงหน้า เพราะมีข่าวว่าจะมีการขึ้นเงินเดือนข้าราชการ นั้นแสดงว่าเพียงแค่พ่อค้าแม่ค้าคาดการณ์ถึงเงินเฟ้อในอนาคต ก็ทำให้ปรับราคาสินค้าในวันนี้ได้ทันที หรือการที่ประชาชนคาดว่าราคาสินค้าบางอย่างจะแพงขึ้นมากในปีหน้า ต่างพร้อมใจกันที่จะซื้อในวันนั้น จนทำให้ราคาปรับขึ้นอย่างรวดเร็ว เรื่อง “มโน” จึงกลายเป็นสิ่งสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจได้จริง

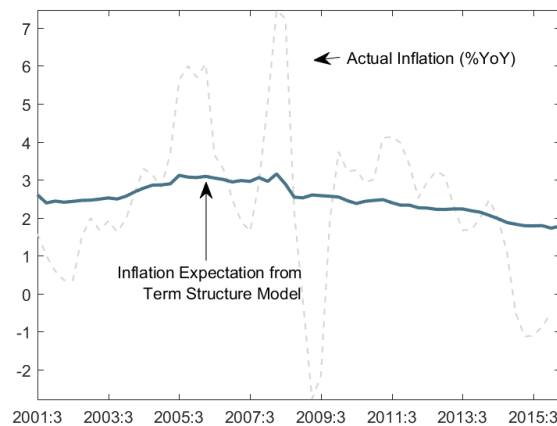
ด้วยความสำคัญเช่นนี้ อัตราเงินเพื่อคาดการณ์จึงเป็นที่สนใจ ทั้งจากนักเศรษฐศาสตร์และผู้ดำเนินนโยบายเศรษฐกิจ โดยเฉพาะอย่างยิ่งสำหรับธนาคารกลาง (“แบงก์ชาติ” ในกรณีของไทย) ซึ่งเป็นผู้ดูแลเงินเฟ้อของประเทศให้อยู่ในอัตราที่เหมาะสมตามที่ได้ประกาศเอาไว้ในเป้าหมายเงินเฟ้อ ในมุมมองของธนาคารกลางนั้น หากเกิดภาวะที่ประชาชนคาดการณ์เงินเฟ้อสูงหรือต่ำไปจากกรอบเป้าหมาย การทราบถึงการคาดการณ์เกี่ยวกับเงินเฟ้อของผู้คนในระบบเศรษฐกิจ จะช่วยให้สามารถดำเนินนโยบายได้ทันทั่วทั้งที่ ก่อนที่การคาดการณ์นั้นจะส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริง ทั้งนี้ ธนาคารกลางในหลายประเทศให้ความสนใจกับการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะยาว เช่น ช่วงระยะ 5 - 10 ปี มากกว่าระยะสั้นเพียง 1-2 ปีข้างหน้า เนื่องจากการคาดการณ์ในระยะสั้น มักมีอิทธิพลจากปัจจัยที่อยู่นอกเหนือการควบคุมของธนาคารกลาง เช่น ราคาน้ำมันในตลาดโลก ในขณะที่ระยะยาวจะสะท้อนความเชื่อมั่นของประชาชนที่มีต่อธนาคารกลางว่าจะสามารถดูแลควบคุมเงินเฟ้อไว้ให้อยู่ในกรอบเป้าหมายได้หรือไม่

อาจจะฟังดูเหมือนง่ายที่เพียงแค่ทราบถึงการคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชนก็ทำให้สามารถดำเนินนโยบายได้ดีขึ้น แต่ในความเป็นจริงคงไม่มีใครสามารถล่วงรู้ความคิดของผู้คนทั้งระบบเศรษฐกิจได้ อัตราเงินเพื่อคาดการณ์จึงเป็นตัวแปรที่ไม่สามารถวัดได้โดยตรง แต่มีวิธีที่นักเศรษฐศาสตร์นิยมใช้ในการวัดสิ่งนี้อยู่ 2 แนวทางด้วยกัน แนวทางแรกเป็นวิธีที่ตรงไปตรงมา คือใช้วิธีการ “ถาม” โดยตรงกับประชาชน ผ่านการใช้แบบสอบถาม ซึ่งแนวทางนี้มีข้อดีตรงที่

ไม่ซับซ้อน คำตอบที่ได้ไม่ต้องผ่านการตีความอีก แต่มักมีข้อจำกัดตรงที่หากกลุ่มตัวอย่างมีจำนวนน้อย อาจไม่สามารถใช้เป็นตัวแทนของระบบเศรษฐกิจได้ แต่หากต้องการกลุ่มตัวอย่างขนาดใหญ่ก็จะกินระยะเวลานานในการรวบรวมข้อมูล นอกจากนี้ คำตอบที่ได้ยังต้องอาศัยความรู้ความเข้าใจเกี่ยวกับเงินเฟ้อของผู้ที่ถูกถามอีกด้วย

แนวทางที่ 2 เป็นการวัดทางอ้อมผ่านมูลค่าสินทรัพย์บางประเภท โดยปกติแล้ว การที่นักลงทุนจะตัดสินใจลงทุนในสินทรัพย์ใดๆ ย่อมคาดหวังผลตอบแทนที่มากกว่าเงินเฟ้อ นั่นแปลว่าการคาดการณ์เงินเฟ้อถูกรวมอยู่ในผลตอบแทน โดยทั่วไปนิยมใช้ผลตอบแทนของพันธบัตรรัฐบาลในการวิเคราะห์ เนื่องจากมีข้อดีคือความเสี่ยงต่ำและเกี่ยวข้องกับนักลงทุนจำนวนมาก ทำให้ใช้สะท้อนความคิดของประชาชนในวงกว้างได้ แต่มีข้อเสียคือตัวเลขเหล่านี้จะไม่ใช้เงินเฟ้อคาดการณ์โดยตรง เพราะปะปนไปด้วยผลตอบแทนส่วนอื่นๆ นอกเหนือจากเงินเฟ้อ จึงอาจจะต้องมีการตีความเพิ่มเติม ในบางประเทศอาจมีพันธบัตรชนิดที่ชดเชยเงินเฟ้อให้แก่ผู้ลงทุน (inflation-linked bond) ซึ่งตัวเลขส่วนต่างของผลตอบแทนระหว่างพันธบัตรประเภทนี้กับพันธบัตรปกติจะใกล้เคียงเงินเฟ้อคาดการณ์มากขึ้น แต่ก็ยังไม่สามารถจัดผลตอบแทนส่วนเพิ่มที่ผู้ลงทุนต้องการเพื่อชดเชยความเสี่ยงจากการลงทุน (risk premium) ได้อยู่ดี

รูปที่ 1 เงินเฟ้อคาดการณ์ระยะ 10 ปี



เพื่อแก้ปัญหาดังกล่าว **งานวิจัย**ของผู้เขียนได้ปรับปรุงแนวทางที่ 2 โดยอาศัยแบบจำลองและข้อมูลประกอบอื่นๆ เพื่อแยกแยะเอาผลตอบแทนส่วนที่เป็นเงินเฟ้อคาดการณ์ออกมาให้ได้ถูกต้องที่สุด ซึ่งทำให้ตัวชี้วัดที่ได้นี้มีลักษณะเช่นเดียวกับการถามโดยตรง รูปที่ 1 ผู้เขียนได้ทำการเปรียบเทียบอัตราเงินเฟ้อจริง (เส้นประ) และอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะ 10 ปีที่ได้จากแบบจำลอง (เส้นทึบ) จะเห็นได้ว่า แม้อัตราเงินเฟ้อจริงจะผันผวนมากตามปัจจัยที่กระทบในช่วงเวลานั้นๆ ประชาชนก็ยังคาดว่าเงินเฟ้อเฉลี่ยในอีก 10 ปีข้างหน้าก็ยังคงอยู่ที่ระดับ 2 - 3% และแม้กระทั่งในช่วงหลังที่อัตราเงินเฟ้อต่ำเป็นเวลานาน การคาดการณ์เงินเฟ้อก็ไม่ได้ลดต่ำลงมามากนัก และยังอยู่ในกรอบเป้าหมายของธนาคารกลาง สะท้อนความคิดที่ว่า เมื่อเวลาผ่านไป อิทธิพลของปัจจัยระยะสั้นจะหายไปและเชื่อมั่นว่าธนาคารกลางจะสามารถดูแลเงินเฟ้อได้ตามเป้าหมายที่กำหนด

อย่างไรก็ตาม เงินเฟ้อคาดการณ์ในปัจจุบันนั้นเรียกได้ว่ามีค่าต่ำสุด นับตั้งแต่ปี 2001 อีกทั้งยังลดต่ำมาอย่างต่อเนื่อง ธนาคารกลางควรให้ความสนใจกับตัวชี้วัดนี้เป็นพิเศษและดำเนินนโยบายตอบสนองที่ทันกาล เพื่อระมัดระวังไม่ให้



การคาดการณ์เงินเฟ้อที่ต่ำมากเกินไป มามีอิทธิพลจนทำให้เงินเฟ้อจริงหลุดกรอบเป้าหมายเป็นเวลานาน ซึ่งจะกระทบต่อความน่าเชื่อถือในการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางได้

ข้อคิดเห็นที่ปรากฏในบทความนี้เป็นความเห็นของผู้เขียน ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของสถาบันวิจัยเศรษฐกิจป๋วย อึ๊งภากรณ์