


**การเปรียบเทียบประสิทธิภาพผลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลอง
เศรษฐกิจมหภาคและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจาก
ภาคเอกชนของประเทศไทย**

มัชานา เฉลยขุน

**วิทยานิพนธ์นี้เป็นส่วนหนึ่งของการศึกษาดตามหลักสูตร
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์การเงิน)
คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ
สถาบันบัณฑิตพัฒนบริหารศาสตร์**

2557

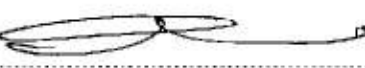
การเปรียบเทียบประสิทธิภาพผลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลอง
เศรษฐกิกรมภาคและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจาก
ภาคเอกชนของประเทศไทย
มัทนา เถลยขุน
คณะพัฒนาการเศรษฐกิจ

ผู้ช่วยศาสตราจารย์  อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก
(ดร.ยuthana เศรษฐูปราโมทย์)

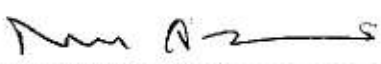
รองศาสตราจารย์  อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม
(ดร.ราเชนทร์ ชินทยารังสรรค์)

คณะกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ ได้พิจารณาแล้วเห็นสมควรอนุมัติให้เป็นส่วนหนึ่งของ
การศึกษาคามหลักสูตรเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์การเงิน)

รองศาสตราจารย์  ประธานกรรมการ
(ดร.บัณฑิต ชัยวิญชาติ)

รองศาสตราจารย์  กรรมการ
(ดร.ราเชนทร์ ชินทยารังสรรค์)

ผู้ช่วยศาสตราจารย์  กรรมการ
(ดร.ยuthana เศรษฐูปราโมทย์)

ผู้ช่วยศาสตราจารย์  คณบดี
(ดร.นดา จันท์สม)

พฤศจิกายน 2557

บทคัดย่อ

ชื่อวิทยานิพนธ์	การเปรียบเทียบประสิทธิภาพผลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจากภาคเอกชนของประเทศไทย
ชื่อผู้เขียน	นางสาวมัทนา เฉลยขุน
ชื่อปริญญา	เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต (เศรษฐศาสตร์การเงิน)
ปีการศึกษา	2557

การวิจัยครั้งนี้มีวัตถุประสงค์ในการศึกษาดังนี้ 1) เพื่อเปรียบเทียบประสิทธิภาพผลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลองทางเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศไทยและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจากภาคเอกชนรวมถึงอธิบายลักษณะของความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้น 2) เพื่อวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อความคลาดเคลื่อนของผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลองทางเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศไทย 3) เพื่อวิเคราะห์สัดส่วนการถ่วงน้ำหนักของสมการการคาดการณ์แบบปรับค่าระหว่างอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันและอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย ศึกษาโดยใช้ข้อมูลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่มาจาก การสอบถามจากภาคเอกชนที่มีส่วนเกี่ยวข้องในระบบเศรษฐกิจ โดยจัดทำขึ้น โดยธนาคารแห่งประเทศไทย ผลการศึกษาพบว่ากรณีการทดสอบการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในระยะสั้นการพยากรณ์จะมีความเอนเอียงน้อยในไตรมาสที่ 1-5 และการพยากรณ์ที่ได้ใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง แต่ในการพยากรณ์ไตรมาสที่ 6-9 พบว่ามีความเอนเอียงเพิ่มมากขึ้นหรือกล่าวได้ว่าในการทดสอบการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปนั้นสามารถอธิบายและอ้างอิงอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงได้ในระยะสั้นๆ สำหรับกรณีของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะพบความเอนเอียงเกือบทุกไตรมาส ยกเว้นในบางวิธีของการประเมินพบว่าการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีความไม่เอนเอียงเกือบทุกไตรมาส และการพยากรณ์มีค่าใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง สำหรับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อเพื่อพบว่ามี ความเอนเอียงเกิดขึ้นและค่าคาดการณ์ที่ได้มีความคลาดเคลื่อนไปจากอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงจาก ผลการทดสอบความแม่นยำในการพยากรณ์เบื้องต้นนั้นสามารถอธิบายลักษณะของความเอนเอียงที่เกิดขึ้นโดยใช้การทดสอบ Dummy พบว่าความเอนเอียงที่พบในการทดสอบมีลักษณะของการ

(4)

พยากรณ์หรือการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อต่ำไป (Underestimated) ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นและการพยากรณ์หรือการคาดการณ์เงินเฟ้อสูงไป (Overestimated) ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อต่ำลงซึ่งเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกันโดยเกิดขึ้นเหมือนกันทั้งการพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อและปัจจัยที่มีผลต่อความคลาดเคลื่อนของผลของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลองทางเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศไทย พบว่าความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์ราคาน้ำมันนั้นจะส่งผลกระทบต่อความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมากที่สุด และผลการทดสอบวิเคราะห์สัดส่วนการถ่วงน้ำหนักของสมการการคาดการณ์แบบปรับตัว (Adaptive Expectation) ระหว่างอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันและอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย พบว่าสัดส่วนของการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจะคาดการณ์โดยการให้น้ำหนักของอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยมากกว่าอัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาปัจจุบันสามารถสรุปได้ว่าไม่ว่าเงินเฟ้อในปัจจุบันจะเป็นอย่างไรมุมมองของนักคาดการณ์นั้นจะมองว่าในที่สุดแล้วอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจะวกกลับเข้าสู่ค่าเฉลี่ยในที่สุด

ABSTRACT

Title of Thesis	A Comparison of efficiency of Inflation Forecasting by Macroeconomic Model and Inflation Expectation from the Private Sector in Thailand
Author	Miss Matthana Chaloeikhun
Degree	Master of Economics (Financial Economics)
Year	2014

This research has the purposes of study are that 1) to compare the efficiency of the effect of inflation forecast which is done based on the Bank of Thailand's economic model and inflation forecasts from the private sector including a description of the occurred discrepancy, 2) to analyze the factors effected to the description of inflation forecast which is done based on the Bank of Thailand's economic model 3) to analyze the weighted proportion of an adaptive expectation equation between present inflation and average inflation. The study is done by using the data of the inflation forecasting by macroeconomic model and the inflation forecasting inquired from the private sector are involved in the economy system which was done by the Bank of Thailand between January 2004 and December 2012. The study shown that in aspect of the examination of the headline inflation forecast in the short term, the forecast is less inclined in the 1st – 5th quarters and the forecast close to the actual inflation, but the forecast in the 6th – 9th quarters is more inclined, or it is said that the examination of the headline inflation forecast can be described or referred to the actual inflation occurred in the short term. In aspect of the core inflation forecast, the inclination is found in almost quarters, except in some assessment method, it found that the core inflation forecast is not inclined in almost quarters and the forecast close to the actual inflation. In aspect of the inflation forecast, it found that there is the inclination and the forecast is discrepancy from the actual inflation. From the examination of the preliminary forecast accuracy, it can describe the appearance of inclination by the Dummy examination and shown that the inclination found in the examination is predicted or forecasted in underestimated while the actual

(6)

inflation is increased. And the inflation predicting or forecasting is overestimated while the actual inflation is decreased, which they are in the opposite direction through the same thing happened. For both the inflation predicting or forecasting and the factors affecting the accuracy of predictions of inflation which is done based on the Bank of Thailand's economic model, it found that the inclination of oil prices predicting will affect the accuracy of headline inflation forecasting and core inflation mostly. In aspect of the analysis of the weighted proportion of the adaptive expectation equation between present inflation and average inflation, it found that the proportion of the inflation forecasting is expected based on the weight of the average inflation more than the present inflation. It is summarized that even if the present inflation is in any state, the point of view of forecaster will see that in finally, the inflation will turn back to the average inflation.

กิตติกรรมประกาศ

ในการศึกษาครั้งนี้จะสำเร็จได้ด้วยดี ได้ผ่านกระบวนการต่าง ๆ หลายขั้นตอน และได้รับความเมตตาอนุเคราะห์อย่างยิ่งจาก ศศ.ดร.อุทธนา เศรษฐปราโมทย์ อาจารย์ที่ปรึกษา ในการให้คำปรึกษาและข้อเสนอแนะ การปรับแก้ไขข้อบกพร่องต่าง ๆ ของการทำงานวิจัย ผู้วิจัย ขานจึงและขอกราบขอบพระคุณเป็นอย่างสูงมา ณ โอกาสนี้

ขอกราบขอบพระคุณคณะกรรมการ ที่กรุณาให้คำชี้แนะและข้อคิดในการปรับแก้ไข งานวิจัยให้มีคุณภาพสำเร็จสมบูรณ์

ขอกราบขอบพระคุณ คุณแม่ ญาติพี่น้องของผู้วิจัยที่ให้โอกาสและสนับสนุนให้ได้รับการศึกษาตลอดจนเพื่อนที่รักคอยเป็นกำลังใจจนฝ่าฟันอุปสรรคจนสำเร็จ คุณค่าและประโยชน์ใด ๆ ที่เกิดงานวิจัยฉบับนี้ ขอมอบแด่วงการการศึกษา ตลอดจนคณาจารย์และผู้มีพระคุณทุกท่าน

มัชฌา เจตยกุล

พฤษภาคม 2558

สารบัญ

	หน้า
บทคัดย่อ	(3)
ABSTRACT	(5)
กิตติกรรมประกาศ	(7)
สารบัญ	(8)
สารบัญตาราง	(10)
สารบัญภาพ	(11)
บทที่ 1 บทนำ	1
1.1 ที่มาและความสำคัญของการศึกษา	1
1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย	6
1.3 ขอบเขตการศึกษา	6
1.4 นิยามศัพท์	6
บทที่ 2 ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	8
2.1 พัฒนาการของนโยบายการเงินไทย	8
2.2 การส่งผ่านของนโยบายการเงิน	11
2.3 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Expectation)	15
2.4 การพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Forecasting)	16
2.5 การคาดการณ์สมเหตุสมผล (Rational Expectations)	18
2.6 การคาดการณ์เงินเฟ้ออย่างสมเหตุสมผล (Rational Inflation Expectation)	20
2.7 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง	23
บทที่ 3 ระเบียบวิธีการศึกษา	31
3.1 แหล่งที่มาของข้อมูล	32
3.2 วิธีการศึกษาวิเคราะห์	32
3.3 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา	32

บทที่ 4 ผลการศึกษา	39
4.1 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพผลการพยากรณ์และผลการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ ในประเทศไทย	39
4.2 การทดสอบความคลาดเคลื่อนที่ได้จากการคาดการณ์และการพยากรณ์อัตรา เงินเฟ้อ	55
4.3 การทดสอบและวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลให้การพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อเกิดความ คลาดเคลื่อน	58
4.4 การทดสอบความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นจากการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ โดยวิธี Adaptive Expectation รวมถึงการทดสอบความแม่นยำด้วยวิธี RMSE (Root Mean Square Error)	60
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	62
5.1 สรุปผลการศึกษา	62
5.2 ข้อเสนอแนะและข้อจำกัดทางการศึกษา	64
5.3 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย	64
บรรณานุกรม	67
ประวัติผู้เขียน	70

สารบัญตาราง

ตารางที่	หน้า
4.1 ผลการทดสอบสมการ $\pi(t+h) = \alpha + \beta \text{Foren}(t, t+h) + \epsilon t$	40
4.2 ผลการทดสอบสมการ $\pi(t+h) - \pi t = \alpha + \beta(\text{Foren}(t, t+h) - \pi t) + \epsilon t$	42
4.3 ผลการทดสอบสมการ $\pi(t+h) - \pi(t, t+h-1) = \alpha + \beta(\text{Foren}(t, t+h) - \text{Foren}(t, t+h-1)) + \epsilon t$	44
4.4 ผลการทดสอบสมการ $\pi(t+h) = \alpha + \beta \text{Foren}(t, t+h) + \epsilon t$	47
4.5 ผลการทดสอบสมการ $\pi(t+h) - \pi t = \alpha + \beta(\text{Foren}(t, t+h) - \pi t) + \epsilon t$	49
4.6 ผลการทดสอบสมการ $\pi(t+h) - \pi(t, t+h-1) = \alpha + \beta(\text{Foren}(t, t+h) - \text{Foren}(t, t+h-1)) + \epsilon t$	51
4.7 ผลการทดสอบสมการ $\pi(t+h) = \alpha + \beta \text{Foren}(t, t+h) + \epsilon t$	53
4.8 ผลการทดสอบสมการ $\pi(t+h) - \pi t = \alpha + \beta(\text{Foren}(t, t+h) - \pi t) + \epsilon t$	54
4.9 ผลการทดสอบสมการ $\pi(t+h) - \pi(t, t+h-1) = \alpha + \beta(\text{Foren}(t, t+h) - \text{Foren}(t, t+h-1)) + \epsilon t$	55
4.10 ผลการทดสอบความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	56
4.11 ผลการทดสอบความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	57
4.12 ผลการทดสอบความคลาดเคลื่อนของการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ	57
4.13 ผลการทดสอบความคลาดเคลื่อนของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงเวลาต่าง ๆ	58
4.14 ผลการทดสอบความคลาดเคลื่อนของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในช่วงเวลาต่าง ๆ	57
4.15 ผลการทดสอบ RMSE ของสมการ Adaptive Expectation และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ	58
4.16 ผลการทดสอบ RMSE ของสมการ Adaptive Expectation และอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง	59

สารบัญญภาพ

ภาพที่	หน้า	
1.1	อัตราเงินเฟ้อตั้งแต่เริ่มต้นที่มีการใช้นโยบาย “เป้าหมายเงินเฟ้อ” ปี 2543-2553	2
1.2	การคาดการณ์เงินเฟ้อใน 12 เดือนข้างหน้าของภาคเอกชน ณ เดือนกุมภาพันธ์ 2010	6
2.1	การส่งผ่านนโยบายการเงิน	12
4.1	การเปรียบเทียบผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในไตรมาสที่ 1-8 ในสมการที่ (9)	41
4.2	การเปรียบเทียบผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในไตรมาสที่ 1-8 ในสมการที่ (10)	43
4.3	การเปรียบเทียบผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในไตรมาสที่ 1-8 ในสมการที่ (11)	46
4.4	การเปรียบเทียบผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในไตรมาสที่ 1-8 ในสมการที่ (9)	48
4.5	การเปรียบเทียบผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในไตรมาสที่ 1-8 ในสมการที่ (10)	49
4.6	การเปรียบเทียบผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในไตรมาสที่ 1-8 ในสมการที่ (11)	52
4.7	การเปรียบเทียบผลการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในสมการที่ (9)	53
4.8	การเปรียบเทียบผลการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในสมการที่ (10)	54
4.9	การเปรียบเทียบผลการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในสมการที่ (11)	54

บทที่ 1

บทนำ

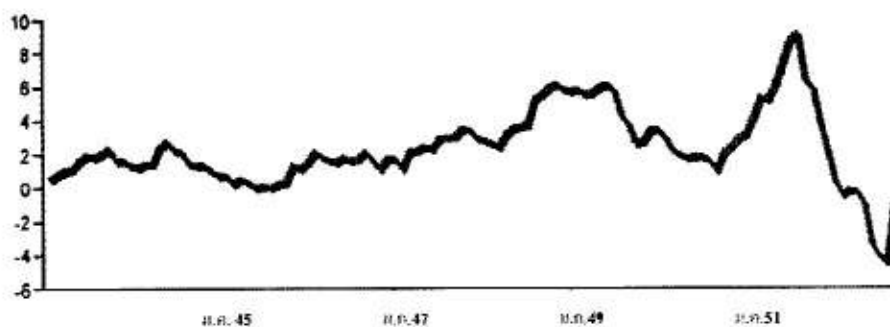
1.1 ที่มาและความสำคัญของการศึกษา

นับตั้งแต่ประเทศไทยได้มีการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินเป็นแบบการใช้นโยบายเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) มาเป็นกรอบในการกำหนดนโยบายเมื่อ พ.ศ. 2543 นั้น ส่งผลให้แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อมีความสำคัญเนื่องจากการดำเนินนโยบายการเงินมีผลต่อเนื่องไปยังเศรษฐกิจมหภาคในภาพรวม ธนาคารกลางมีหน้าที่กำหนดเป้าหมายของระดับอัตราเงินเฟ้อให้มีความเหมาะสมและสอดคล้องกับสภาพเศรษฐกิจที่เกิดขึ้นในขณะนั้น การกำหนดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อสามารถกำหนดเป็นเป้าหมายแบบคงที่ (Point Targeting) หรือเป้าหมายแบบช่วง (Zone Targeting) สำหรับประเทศไทยได้เลือกกำหนดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อให้เป็นแบบช่วงในช่วงปี 2543-2557 ซึ่งในช่วงปี 2545-2551 กำหนดกรอบอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานไว้ที่ระดับร้อยละ 0.0-3.5 และอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ระดับร้อยละ 1.0-4.5 หลังจากนั้นในช่วงปี 2551-2557 ได้มีการปรับช่วงเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยให้แคบลงเป็นร้อยละ 0.5-3.0 โดยไม่ได้มีการกำหนดค่ากลางอัตราเงินเฟ้อค่าใดค่าหนึ่งชัดเจนลงไปซึ่งแตกต่างกับประเทศอื่นๆ ที่ได้มีการกำหนดค่ากลางเป็นเป้าหมายที่ชัดเจน เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทย (Bank of England) กำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อโดยกำหนดให้ระดับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ที่ร้อยละ 2 ในปี 2555 คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) แสดงความเห็นว่าการปรับเป้าหมายเงินเฟ้อแบบช่วงจากเดิมเป็นเป้าหมายเงินเฟ้อแบบคงที่ โดยกำหนดเป็นอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยรายปีที่ร้อยละ 3 โดยสามารถเบี่ยงเบนไปจากค่ากลางได้ไม่น้อยหรือมากกว่าร้อยละ 1.5 แต่เนื่องจากในขณะนั้นราคาของพลังงานมีความผันผวนรวมถึงจะมีการปฏิรูปพลังงาน จึงทำให้กรอบอัตราเงินเฟ้อเป็นแบบช่วงอย่างเดิม ซึ่งที่ผ่านมารอบนโยบายอัตราเงินเฟ้อดังกล่าวไม่ได้เป็นอุปสรรคในการดำเนินนโยบายการเงินแต่อย่างใด ในขณะที่ธนาคารแห่งประเทศไทยเองก็มองว่ากรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ธนาคารแห่งประเทศไทยใช้อยู่ในปัจจุบันมีความเหมาะสมกับภาวะเศรษฐกิจไทยในปัจจุบัน เพราะการตั้งกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อเป็นการควบคุมการคาดการณ์เงินเฟ้อของภาคเอกชนไม่ให้สูงกว่ากรอบที่กำหนดมาก เนื่องจากการตั้งกรอบเงินเฟ้อสูง

จะส่งผลให้การคาดการณ์สูงและการส่งผ่านต้นทุนที่สูงทำให้ราคาสินค้าจะปรับตัวเพิ่มขึ้น แต่ถ้าหากสามารถควบคุมได้จะสามารถนำไปใช้ในการตัดสินใจของผู้ประกอบการและประชาชนทั้งในส่วนของการลงทุน การใช้จ่าย เพราะกรอบเป้าหมายเงินเพื่อกำหนดไว้ชัดเจนก็จะทำให้ผู้เกี่ยวข้องในระบบเศรษฐกิจต่างๆ สามารถตัดสินใจลงทุนได้ง่ายขึ้น

สำหรับในปี 2558 ทางธนาคารแห่งประเทศไทยได้มีการพิจารณาถึงความเหมาะสมของกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ และได้มีการเปลี่ยนกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อใหม่จากเดิมคืออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยรายไตรมาสที่ร้อยละ 0.5-3.0 ไปเป็นอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยรายปีที่ร้อยละ 2.5 ± 1.5 โดยกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อใหม่ทางธนาคารแห่งประเทศไทยเห็นว่าจะช่วยให้การดำเนินนโยบายการเงินมีประสิทธิภาพมากขึ้นเนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่ใช้เป็นกรอบเป้าหมายนั้นคืออัตราเงินเฟ้อทั่วไปซึ่งเป็นดัชนีราคาที่สะท้อนค่าครองชีพได้ดีกว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและการมองเป็นค่าเฉลี่ยรายปีนั้นมีความสอดคล้องกับระยะเวลาส่งผ่านของนโยบายการเงินมากกว่าค่าเฉลี่ยรายไตรมาส รวมถึงการกำหนดรูปแบบของเป้าหมายในแบบจุดบวกความยืดหยุ่นแทนที่แบบช่วงนั้นจะช่วยให้การส่งสัญญาณที่ชัดเจนขึ้นในการดูแลเสถียรภาพทางด้านราคา ซึ่งจะช่วยยืดหยุ่นการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อได้ดียิ่งขึ้น ขณะที่ยังมีความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายการเงินที่รองรับความผันผวนของราคาพลังงานและอาหารรวมทั้งเหมาะสมต่อการดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจด้านอื่น ๆ ด้วย

อัตราเงินเฟ้อในประเทศ



ภาพที่ 1.1 อัตราเงินเฟ้อตั้งแต่เริ่มต้นที่มีการใช้นโยบาย “เป้าหมายเงินเฟ้อ” ปี 2543-2553

จากภาพที่ 1.1 แสดงถึง การเคลื่อนไหวและการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อตลอดสิบกว่าปีที่ผ่านมา โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีอัตราที่สูงเกินกว่าขอบเขตบนของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่กำหนดอยู่สองช่วงเวลา คือ ในช่วงของปี พ.ศ. 2549-2550 และ ช่วงปลายปี พ.ศ. 2551-2552 สาเหตุของการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อนี้นี้มีสาเหตุหลักที่สำคัญมาจาก การปรับตัวของราคาน้ำมันใน

ตลาดโลกที่มีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงปี พ.ศ. 2549-2550 เพิ่มขึ้นไปที่ร้อยละ 6 และเกือบร้อยละ 9 ในปี พ.ศ. 2551 หลังจากนั้นอัตราเงินเฟ้อก็ค่อย ๆ ปรับตัวลดลงและเคลื่อนไหวกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อหรืออัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย

การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจะส่งผลกระทบต่อข้อกำหนดระบบของราคาสินค้าโดยตรงรวมทั้งการจัดการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินให้มีความสอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อที่เปลี่ยนแปลงโดยอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับที่เหมาะสมได้จะส่งผลกระทบต่อดำเนินนโยบายการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพยิ่งขึ้น อดีตที่ผ่านมาของประเทศไทยนั้นพบว่ากรอบประสิทธิภาพของการดำเนินนโยบายการเงินส่งผลให้การจ้างงานและการส่งออกของประเทศโดยรวมลดลง สาเหตุมาจากอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นอย่างรวดเร็วจนไม่สามารถควบคุมได้ จึงส่งผลให้การดำเนินนโยบายการเงินขาดประสิทธิภาพรวมทั้งยังบั่นทอนความเชื่อมั่นของภาคประชาชนที่มีส่วนร่วมต่อระบบเศรษฐกิจ

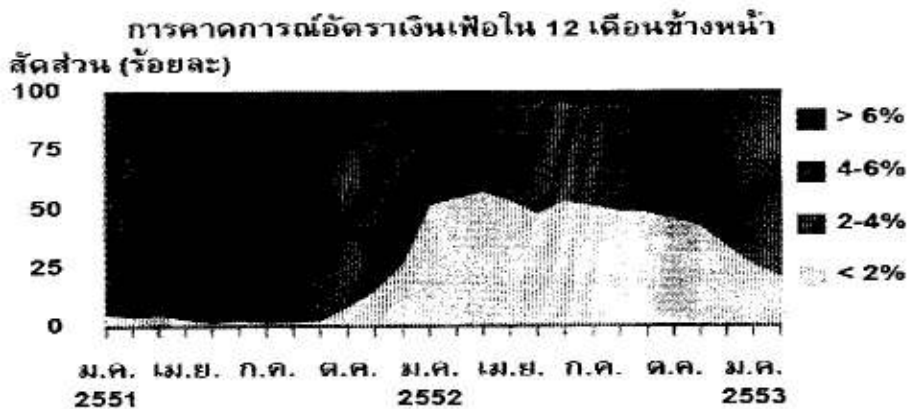
เพราะฉะนั้นภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อนั้นการพยากรณ์หรือการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอนาคตจึงเป็นสิ่งสำคัญต่อความน่าจะเป็นเพื่อประกอบการตัดสินใจในการกำหนดนโยบายการเงิน และสามารถนำมาเปรียบเทียบกับกรอบอัตราเงินเฟ้อที่กำหนดเพื่อให้ธนาคารกลางสามารถพิจารณาได้ว่า ภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อนั้นมีจุดมุ่งหมายที่จะแก้ไขปัญหาอัตราเงินเฟ้อก่อนที่จะเกิดขึ้น รวมถึงการกำหนดนโยบายการเงินให้มีความเหมาะสมกับสภาพเศรษฐกิจในขณะนั้น

ในประเทศไทยนั้นธนาคารแห่งประเทศไทย (Bank of Thailand: BOT) ได้มีการจัดทำรายงานแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อเป็นรายไตรมาส ในรายงานจะมีการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อไว้ล่วงหน้าโดยจัดทำแบบจำลองทางเศรษฐกิจมหภาคมาใช้ในการคำนวณแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ การทำแบบจำลองนั้นจะต้องพิจารณาตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคที่มีความเกี่ยวข้องเพื่อให้การพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อออกมาตอบสนองกับนโยบายการเงินและการยอมรับจากประชาชนโดยอัตราเงินเฟ้อสามารถสะท้อนถึงค่าครองชีพได้จริง รวมทั้งมีแนวโน้มใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริง โดยปัญหาทั่วไปของการพยากรณ์เงินเฟ้อนั้นจะต้องเผชิญกับความผันผวนของราคาสินค้าที่จะนำมาพยากรณ์ที่เกิดขึ้นในช่วงขณะเวลานั้น ซึ่งโดยส่วนใหญ่แล้วราคาน้ำมันและราคาของสินค้าบริโภค เช่น อาหารบางอย่างนั้นจะมีความผันผวนทางด้านราคาค่อนข้างมาก จนทำให้บางครั้งผลการพยากรณ์เงินเฟ้อที่ได้ อาจจะมีค่าแตกต่างไปจากอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริง การพยากรณ์ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อสามารถทำได้หลายวิธี ไม่ว่าจะเป็นการออกแบบสอบถามตัวเลขการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่ได้มีการรวบรวมข้อมูลจากการสำรวจความคิดเห็นของภาคเอกชนที่เกี่ยวข้องโดยตรง (Survey-based Measures) จัดทำโดยธนาคารแห่งประเทศไทยหรือการวิเคราะห์จากข้อมูลราคาและผลตอบแทนของสินทรัพย์ต่างๆ ที่แฝงอยู่ในราคาตลาด (Market-based Measures)

การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Expectation) จากภาคเอกชนนี้ถือเป็นตัวแปรสำคัญทางด้านเศรษฐกิจมหภาค เพราะมีการใช้การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อเป็นเป้าหมายขึ้นกลางในการสร้างนโยบายการเงิน โดย Bernanke (2007) กล่าวว่า การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจะมีอิทธิพลอย่างมากต่ออัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงรวมทั้งยังส่งผลต่อความสามารถที่จะสร้างเสถียรภาพทางด้านราคา การตั้งราคา การกำหนดและต่อรองค่าจ้างแรงงาน รวมถึงการตัดสินใจลงทุนต่าง ๆ ของภาคเอกชน ในการคาดการณ์นี้เป็นข้อมูลตรงจากกลุ่มผู้มีความสัมพันธ์ในระบบเศรษฐกิจและธนาคารกลางเป็นวิธีที่ตรงไปตรงมา อาจจะไม่แน่นอนหรือมีความเอนเอียงในการคาดการณ์แฝงอยู่เพราะค่าที่ได้จากการคาดการณ์นั้นขึ้นอยู่กับการคาดคะเนและการพิจารณาและตัดสินใจของภาคเอกชนเอง เช่น ตลาดอาจจะมองว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยของทางการเป็นการส่งสัญญาณว่า เศรษฐกิจจะขยายตัวสูงขึ้นในอนาคตจากผลของนโยบาย ทำให้ประชาชนมีความมั่นใจที่จะบริโภคและลงทุนมากขึ้น แต่ในทางกลับกัน ตลาดอาจมองว่าเศรษฐกิจจะอ่อนแอกว่าที่คาดไว้ ส่งผลกระทบต่อความมั่นใจและทำให้มีการชะลอการบริโภคและลงทุนในที่สุด แต่ทั้งนี้การคาดการณ์ก็อาจจะเป็นส่วนสาเหตุของการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อและอาจจะดึงแนวโน้มเงินเฟ้อให้สูงขึ้นอย่างต่อเนื่องและมีความเป็นไปได้ที่จะหลุดกรอบอัตราเงินเฟ้อที่เหมาะสมได้ ในช่วงสภาวะเศรษฐกิจปัจจุบันนี้เศรษฐกิจได้มีการขยายตัวอย่างต่อเนื่อง จนส่งกระทบต่อการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อให้มีแนวโน้มในการคาดการณ์ที่สูงขึ้น โดยเฉพาะในช่วงที่ราคาอาหาร หรือราคาสินค้าโภคภัณฑ์มีแนวโน้มที่เพิ่มมากขึ้นอาจจะเกิดภาวะช็อกของราคาได้ (Price Shock)¹ เช่น ถ้าราคาน้ำมันสูงขึ้น ย่อมส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นสูงตาม แต่หากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกคงที่ ก็อาจจะทำให้การคาดการณ์ของเงินเฟ้อลดลงได้ หากเศรษฐกิจมีการเร่งตัวมากเกินไปก็จะทำให้เกิดปัญหาเงินเฟ้อตามมา กล่าวคือ เมื่อประชาชนคาดว่าอัตราเงินเฟ้อเงินเฟ้อจะสูงขึ้นในอนาคต ก็จะส่งผลให้มีการตั้งราคาสินค้าเผื่อเพื่อให้ครอบคลุมอัตราเงินเฟ้อตามการคาดการณ์ ดังนั้นเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจะกลายเป็นเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นถาวร ในประเทศไทยการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่ได้มาจากการสำรวจความเชื่อมั่นจากภาคธุรกิจ ซึ่งจัดทำโดยธนาคารแห่งประเทศไทย ซึ่งมีการเก็บข้อมูลเกี่ยวกับการคาดการณ์เงินเฟ้อของผู้ประกอบการมาตั้งแต่เดือนธันวาคม 2548 แต่อย่างไรก็ตามข้อมูลที่เก็บรวบรวมได้ในกรณีของประเทศไทยยังมีอยู่อย่างจำกัด เนื่องจากการจะทราบข้อมูลจากการคาดการณ์ต้องอาศัยการสำรวจข้อมูลจากกลุ่มตัวอย่างในระบบอย่างต่อเนื่อง

¹ Price Shock หมายถึง การขาดแคลนสินค้าจากภัยธรรมชาติ การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่สูง การผูกขาดสินค้าซึ่งเป็นเหตุให้ราคาสินค้าเพิ่มสูงขึ้น

คั้งนั้นการคาดการณ์และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อนั้นถือว่าเป็นข้อมูลที่ธนาคารกลางได้นำมาวิเคราะห์และใช้ข้อมูลให้เป็นไปอย่างสมเหตุสมผล สิ่งสำคัญที่สุดคืออัตราเงินเฟ้อที่ได้จากการคาดการณ์และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อนั้นควรจะเป็นข้อมูลที่ประสิทธิภาพหรือเป็นข้อมูลที่ไม่มีความเอนเอียง (Unbiased Predictor) กล่าวคือเมื่อนำอัตราเงินเฟ้อที่ได้จากการคาดการณ์และการพยากรณ์มาอ้างอิงแล้วสามารถมีการเคลื่อนไหวใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงได้ ซึ่งเมื่อข้อมูลที่เราได้มีประสิทธิภาพย่อมส่งผลให้การกำหนดนโยบายการเงินนั้นมีประสิทธิผลตามมา ในขณะที่หากมีการคาดการณ์เงินเฟ้อที่ไม่แม่นยำหรือมีการพยากรณ์ออกมาได้ไม่ด้นักซึ่งอาจจะเกิดจากข้อผิดพลาดรวมทั้งการเก็บรวบรวมที่ผิดพลาดหรือการขาดการพิจารณาตัวแปรสำคัญในระบบจำลองและได้ความเห็นส่วนบุคคลมากเกินไป (Carroll, 2003) ทั้งนี้ก็จะส่งผลให้ธนาคารกลางนั้นไม่สามารถนำสิ่งที่คาดการณ์และพยากรณ์นี้ไปใช้เป็นตัวแทนเงินเฟ้อที่จะชี้นำไปสู่เงินเฟ้อในอนาคตได้



ภาพที่ 1.2 การคาดการณ์เงินเฟ้อใน 12 เดือนข้างหน้าของภาคเอกชน ณ เดือนกุมภาพันธ์ 2010
แหล่งที่มา: Bank of Thailand, 2010.

จากความสำคัญของการคาดการณ์และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อดังกล่าวข้างต้นผู้วิจัยจึงประสงค์ศึกษาเกี่ยวกับประสิทธิภาพของผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจากการสำรวจแบบสอบถามจากภาคเอกชนที่จัดทำและสำรวจโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

1.2 วัตถุประสงค์ของการวิจัย

1.2.1 เปรียบเทียบประสิทธิภาพผลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลองทางเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศไทยและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจากภาคเอกชนรวมถึงอธิบายลักษณะของความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้น

1.2.2 วิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อความคลาดเคลื่อนของผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลองทางเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศไทย

1.2.3 วิเคราะห์สัดส่วนการถ่วงน้ำหนักของสมการการคาดการณ์แบบปรับตัวระหว่างอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันและอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย

1.3 ขอบเขตการศึกษา

ในการศึกษาครั้งนี้ผลพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อได้มาจากแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคและจากการสอบถามของภาคเอกชนที่จัดเก็บข้อมูลในรูปอนุกรมเวลารายไตรมาสและรายเดือนตามลำดับ ตั้งแต่ปี 2545-2553 ของธนาคารแห่งประเทศไทย

1.4 นิยามศัพท์

1.4.1 อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Rate) หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาของปีปัจจุบันเปรียบเทียบกับดัชนีราคาของปีก่อน หรืออัตราการเปลี่ยนแปลงที่เปรียบเทียบระหว่างช่วงเวลาที่ต่อเนื่องกัน การวัดอัตราเงินเฟ้ออาจวัดได้ด้วยดัชนีราคาผู้ผลิต (Producer Price Index: PPI) หรือ ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) หรือ GDP Deflator แต่โดยทั่วไปรวมทั้งของประเทศไทยนิยมใช้ดัชนีราคาผู้บริโภคเป็นตัววัดภาวะเงินเฟ้อที่เกิดขึ้น

1.4.2 อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคที่ใช้วัดการเปลี่ยนแปลงของราคาขายปลีกสินค้าและบริการ โดยเฉลี่ยที่ผู้บริโภคทั่วไป ย้ายเพื่อซื้อสินค้าและบริการจำนวนหนึ่ง ณ เวลาหนึ่ง ๆ เปรียบเทียบกับปีฐาน โดยการสำรวจราคาสินค้าและบริการทั่วประเทศ 326 รายการ ครอบคลุมหมวดอาหารและเครื่องดื่ม เครื่องนุ่งห่ม เฟอร์นิเจอร์ การตรวจรักษาและบริการส่วนบุคคลยานพาหนะ ฯลฯ เพื่อนำมาคำนวณดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป

1.4.3 อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) หมายถึง อัตราการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภค ที่คำนวณจากรายการสินค้าและบริการ 235 รายการ โดยคำนวณจากดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปของประเทศที่หักรายการสินค้ากลุ่มอาหารสดและสินค้ากลุ่มพลังงานจำนวน 91 รายการ ซึ่งคิดเป็นประมาณร้อยละ 25 ของสัดส่วนค่าใช้จ่ายทั้งหมด ซึ่งสินค้าที่หักออกมีความเคลื่อนไหวขึ้นลงบ่อยตามฤดูกาล และอยู่นอกเหนือการควบคุมของนโยบายการเงินเหลือแค่รายการสินค้าที่ราคาเคลื่อนไหวตามกลไกตลาด

1.4.4 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Expectation) หมายถึง การสร้างข้อมูลอัตราเงินเฟ้อที่ได้จากการคาดการณ์ของภาคตลาดและภาคเอกชน โดยธนาคารแห่งประเทศไทยจะทำการสำรวจสถานะของเศรษฐกิจและธุรกิจในตลาด โดยการจัดทำ “ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ” (Business Sentiment Survey) ออกมาเป็นรายเดือน โดยเริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 จนถึงปัจจุบัน ซึ่งในการจัดทำดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจะทำการออกแบบสอบถามไปยังบริษัทต่าง ๆ ซึ่งฐานข้อมูลที่เป็นรายชื่อบริษัทนั้นจะได้มาจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และกระทรวงอุตสาหกรรม โดยการจัดเก็บข้อมูลนั้นบริษัทที่มีขนาดกลางและขนาดใหญ่ที่มีทุนจดทะเบียนตั้งแต่ 200 ล้านบาทขึ้น

1.4.5 การพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Forecasting) หมายถึง การสร้างข้อมูลอัตราเงินเฟ้อที่ได้จากการสร้างแบบจำลองทางเศรษฐกิจมหภาคเพื่อช่วยในการประมาณแนวโน้มเศรษฐกิจออกมาในอนาคต แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคที่คณะกรรมการนโยบายการเงินใช้ในการประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจได้เริ่มเผยแพร่ครั้งแรกในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ฉบับเดือนกรกฎาคม ปี พ.ศ. 2543 และมีการปรับปรุงเรื่อยมาในการเผยแพร่ เป็นระบบสมการที่สรุปกลไกสำคัญภายในระบบเศรษฐกิจจากความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรที่สำคัญต่าง ๆ เพื่อประมาณการเศรษฐกิจ รวมทั้งการประเมินผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายและปัจจัยที่สำคัญต่าง ๆ

บทที่ 2

ทฤษฎีและงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาความมีประสิทธิภาพของการคาดการณ์และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ ผู้ศึกษาจะทำการศึกษาและตรวจสอบแนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องกับวิธีการคาดการณ์เงินเฟ้อ และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อและกรอบการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศไทยรวมถึง ผลงานวิจัยต่างๆที่เกี่ยวข้องเพื่อเป็นแนวทางในการศึกษาในงานวิจัยนี้

แนวคิดและทฤษฎีของนโยบายการเงินแบบเป้าหมายเงินเฟ้อ

2.1 พัฒนาการของนโยบายการเงินไทย

กรอบการดำเนินนโยบายการเงินของไทยนับตั้งแต่มีการก่อตั้งธนาคารแห่งประเทศไทย ในปี พ.ศ. 2485 สามารถแบ่งออกได้เป็น 3 ช่วงได้แก่

2.1.1 นโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Targeting) หรือที่เรียกว่า นโยบายผูกค่าเงินบาทกับดอลลาร์ (Pegged Exchange Rate) ซึ่งนโยบายนี้จะเกิดขึ้นในช่วงก่อนเกิดวิกฤตเศรษฐกิจในประเทศไทย (ช่วงก่อน พ.ศ. 2540) โดยกำหนดให้ค่าเงินบาทมีค่าคงที่เท่ากับค่าเงินหลัก 3 ประเทศ คือ ดอลลาร์สหรัฐฯ เยนญี่ปุ่น และมาร์กเยอรมัน ในอัตราส่วนร้อยละ 80, 15 และ 5 ตามลำดับ เพื่อให้อัตราแลกเปลี่ยนนั้นมีเสถียรภาพส่งผลดีต่อการลงทุนและเหมาะสมต่อประเทศกำลังพัฒนาซึ่งจากงานวิจัยของ Calvo, Reinhart and Vegh (1995) พบว่าการใช้นโยบายแบบกำหนดเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยนนี้ได้รับความนิยมอย่างมากในประเทศกำลังพัฒนาสำหรับประเทศไทยได้มีการผูกค่าเงินบาทไว้กับเงินสกุลดอลลาร์เป็นหลัก

² ละครับเงิน หมายถึง เงินสกุลสำคัญ ๆ ของโลกหลายสกุลหลักอำนาจนำหนักกันตามปริมาณการค้าของไทยกับประเทศนั้น ๆ (ซึ่งเงินสกุลดอลลาร์สหรัฐมีน้ำหนักสูงสุดในละครับเงินเพราะค้าขายด้วยเงินดอลลาร์เป็นหลัก) การผูกค่าเงินบาทไว้กับละครับเงินนี้ หมายความว่า อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทกับละครับเงินหรือเงินดอลลาร์จะเคลื่อนไหวในช่วงที่แคบมากในแต่ละวัน หรืออีกชื่อจะเรียกว่าคงที่แลกได้ สาเหตุที่เรเลือกใช้ระบบนี้เป็นเพราะเราต้องการส่งเสริมการค้าการลงทุนระหว่างต่างประเทศ เมื่ออัตราแลกเปลี่ยนหนึ่งมักจูงใจก็จะทำธุรกิจระหว่างประเทศได้อย่างสบายใจเพราะไม่ต้องกลัวว่าจะขาดทุนจากอัตราแลกเปลี่ยน

ส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยของประเทศไทยมีการเคลื่อนไหวไปตามอัตราดอกเบี้ยของสหรัฐฯ เพื่อที่จะรักษาระดับอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่อยู่ในระดับที่กำหนดแต่ก็ยังเป็นสิ่งที่ยากต่อการดำเนินนโยบายการเงิน เนื่องจากการเปิดเสรีทางการเงินทำให้เกิดปัญหาตามมาภายใต้กรอบนโยบายแบบเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยนนี้

2.1.2 นโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายปริมาณเงิน (Monetary Targeting) นโยบายนี้เกิดขึ้นในช่วงวิกฤติเศรษฐกิจปี 2540 ถึง พฤษภาคม 2543 ประเทศไทยต้องเผชิญกับภาวะเศรษฐกิจถดถอย สถาบันการเงินจำนวนมากขาดสภาพคล่อง เนื่องจากความตื่นตระหนกของประชาชนว่าทางสถาบันการเงินจะไม่สามารถชำระหนี้ให้กับประชาชนได้ รวมทั้งประเทศไทยมีหนี้สินในต่างประเทศระดับสูงส่งผลให้ค่าเงินบาทมีการลงทุนและเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจากประเทศไทยอย่างต่อเนื่องส่งผลให้เงินทุนสำรองระหว่างประเทศปรับลดลงเป็นเหตุให้ประเทศไทยต้องเปลี่ยนมาใช้ระบบอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวแบบจัดการ (Managed Float) และทั้งนี้ประเทศไทยได้ขอรับความช่วยเหลือและปรับนโยบายการเงินตามเงื่อนไขจากกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF) โดย Mishkin (2000) กล่าวว่าไว้ว่า การกำหนดเป้าหมายปริมาณเงินไม่สามารถควบคุมอัตราเงินเฟ้อได้ด้วยเหตุผล 2 ประการ ประการที่ 1 คือการกำหนดเป้าหมายปริมาณเงินไม่ได้มีการดำเนินที่เข้มงวดและเหมาะสม ประการที่ 2 คือความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นในความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและตัวแปรทางเศรษฐกิจต่างๆ เช่น อัตราเงินเฟ้อกับรายได้ในนาม

2.1.3 นโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) เกิดขึ้นในช่วง พฤษภาคม 2543 จนถึงปัจจุบัน เป็นนโยบายเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น (Flexibility) เป็นการดำเนินนโยบายการเงินของทางธนาคารแห่งประเทศไทย เพื่อกำกับการดูแลเงินเฟ้อให้อยู่ในกรอบเป้าหมาย และยังรวมถึงการดูแลเสถียรภาพในการขยายตัวของระบบเศรษฐกิจ ซึ่งการให้ความสำคัญกับตัวแปรทางเศรษฐกิจอื่นๆ จะช่วยลดความผันผวนต่อระบบเศรษฐกิจในระยะสั้น โดย Mishkin (2001) กล่าวถึงประเทศที่ใช้นโยบายการเงินแบบเป้าหมายเงินเฟ้อเพื่อจุดประสงค์หลัก 5 ประการคือ

- ประการที่ 1 คือ มีการประกาศเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อในระยะกลางต่อสาธารณชน
- ประการที่ 2 คือ เป้าหมายหลักเพื่อรักษาเสถียรภาพทางด้านราคารวมถึงเสถียรภาพทางด้านอื่น ๆ ที่เกี่ยวข้อง
- ประการที่ 3 คือ มีการรวบรวมข้อมูลในหลายตัวแปรซึ่งจะนำมาใช้ในการตัดสินใจชี้แนะนโยบายการเงินได้

ประการที่ 4 คือ มีความโปร่งใสรวมทั้งการสื่อสารและสร้างความเข้าใจในการดำเนินนโยบายการเงินแก่สาธารณชน

ประการที่ 5 คือ มีความรับผิดชอบชัดเจนในกรณีที่ธนาคารกลางไม่สามารถทำตามเป้าหมายเงินเฟ้อได้เพื่อให้บรรลุวัตถุประสงค์ที่กำหนดได้

ภายใต้การดำเนินนโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อธนาคารแห่งประเทศไทย (BOT) จะดำเนินนโยบายการเงินผ่านอัตราดอกเบี้ยนโยบายหรืออัตราดอกเบี้ยตลาดซื้อคืนพันธบัตรระยะเวลา 1 วัน (Key Policy Rate) เพื่อที่จะรักษาเสถียรภาพของระดับราคาหรือควบคุมอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในกรอบเป้าหมายที่กำหนดเพื่อความยั่งยืนของการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจได้ในระยะยาวนอกจากนี้กรอบในการดำเนินนโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อยังต้องเน้นถึงความโปร่งใสรวมถึงการสื่อสารและการสร้างความเข้าใจในการดำเนินนโยบายการเงินแก่สาธารณชนเป็นสิ่งสำคัญเสถียรภาพทางด้านราคาจึงเป็นเป้าหมายหลักที่นโยบายการเงินแบบกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อให้ความสำคัญเป็นอันดับแรก

เสถียรภาพทางด้านราคานั้นคือ การรักษาระดับราคาไม่ให้สูงหรือต่ำเกินไป เพราะฉะนั้นเมื่อมีเสถียรภาพของราคาเกิดขึ้นย่อมทำให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับที่เหมาะสม ส่งผลให้เพิ่มและรักษาอำนาจซื้อของประชาชน ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลให้เศรษฐกิจเติบโตได้อย่างต่อเนื่องและสามารถรักษาการแข่งขันของระบบเศรษฐกิจให้ระดับสินค้าไม่สูงเกินไป ทำให้ควบคุมต้นทุนการผลิต และค่าจ้างก็จะเพิ่มขึ้นไม่มากทำให้มีศักยภาพในการผลิตสินค้าเพื่อการค้าในประเทศและการส่งออกเพื่อแข่งขันในต่างประเทศได้ ทั้งนี้ธนาคารกลางสามารถดูแลเป้าหมายด้านเสถียรภาพราคาได้โดยการใช้นโยบายการเงินเข้าไปจัดการได้โดยตรง ซึ่งสามารถช่วยให้เศรษฐกิจมีการเจริญเติบโตเพราะนโยบายต่าง ๆ จะไปช่วยกระตุ้นการขยายตัวของเศรษฐกิจ นอกจากการดูแลเป้าหมายทางด้านเสถียรภาพของระดับราคาแล้ว การดูแลเสถียรภาพในด้านอื่นนโยบายการเงินแบบเป้าหมายเงินเฟ้อก็ยังให้ความสำคัญด้วย ไม่ว่าจะเป็น ทางด้านของอัตราดอกเบี้ย ค่าต่างประเทศ รวมถึงการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อที่ต่ำและมีการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อได้แม่นยำจะส่งผลให้มีการกำหนดนโยบายการเงินที่เอื้ออำนวยต่อการวางแผนการบริโภคและการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพและเหมาะสม

ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินแบบเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ได้กำหนดให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) เป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายและกำหนดให้อัตราดอกเบี้ยธุรกรรมซื้อคืนพันธบัตรระยะ 1 วัน และส่งสัญญาณการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินผ่านอัตราดอกเบี้ยดังกล่าว โดยการดูแลรักษาระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้เป็นไปตามที่ กนง. กำหนด ธนาคารแห่งประเทศไทยจะดำเนินการ

ผ่านเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน (Monetary Policy Instruments) ต่าง ๆ ซึ่งเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยนั้นแบ่งออกได้เป็น 3 เครื่องมือหลัก การดำรงสินทรัพย์สภาพคล่อง (Reserve Requirement) การดำเนินการผ่านตลาดการเงิน (Open Market Operations หรือ OMOs) และหน้าต่างตั้งรับ (Standing Facilities)

จากการใช้นโยบายการเงินแบบเป้าหมายเงินเพื่อส่งผลให้ธนาคารกลางสามารถบริหารนโยบายการเงินได้มีประสิทธิภาพมากขึ้น ทำให้เอกชนมีการตอบสนองต่อการใช้นโยบายเปลี่ยนไปจากเดิมที่การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายต้องอ้างอิงอัตราดอกเบี้ยจากต่างประเทศ ซึ่งการปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยอาจจะไม่สอดคล้องต่อเศรษฐกิจในขณะนั้น เมื่อมีอิสระมากขึ้นก็สามารถปรับอัตราดอกเบี้ยให้เหมาะสมได้ ดังนั้นผลกระทบจากนโยบายการเงินหรือการส่งผ่านนโยบายการเงินก็จะมีรูปแบบใหม่ ๆ มากขึ้น

2.2 การส่งผ่านของนโยบายการเงิน

การส่งผ่านนโยบายการเงิน (Monetary Transmission Mechanism) เป็นกลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินไปสู่ภาคเศรษฐกิจจริงมีความสำคัญต่อผู้ทำนโยบาย เนื่องจากความสำเร็จของนโยบายจะขึ้นกับความเข้าใจของกระบวนการส่งผ่านนี้ เพื่อให้การประมวลผลกระทบที่จะเกิดขึ้นเป็นไปอย่างถูกต้องและเพื่อการพัฒนาและปรับปรุงนโยบายรวมถึงวิธีการดำเนินนโยบายให้เหมาะสมตามการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยและความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจต่าง ๆ ในภาพที่ 2.1 แสดงถึงการส่งผ่านของนโยบายการเงินในหลาย ๆ ช่องทางที่มีผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้นในอนาคต โดยสามารถแยกพิจารณาในแต่ละช่องทางได้ดังต่อไปนี้



ภาพที่ 2.1 การส่งผ่านนโยบายการเงิน
แหล่งที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย, ม.ป.ป.

2.2.1 พิจารณาจาก ช่องทางอัตราดอกเบี้ยตลาด (Interest Rate Channel)

เมื่อธนาคารกลางดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายโดยมีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินปรับตัวลดลงตาม ราคาที่มีความเหนียว³ (Sticky Price) จะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (Real Interest Rate) ปรับตัวลดลงในระยะสั้นก่อนแล้วจะส่งผลถึงอัตราดอกเบี้ยระยะยาว นอกจากนี้ ส่วนหนึ่งของการปรับตัวของอัตราดอกเบี้ยสามารถอธิบายได้จากการบริหารงานของสถาบันการเงิน กล่าวคือ เมื่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินลดลง

สถาบันการเงินจะมีการปรับการบริหารสินทรัพย์ของตนเองใหม่ (Portfolio Adjustment) ให้เกิดความเหมาะสมยิ่งขึ้น เพื่อรักษาความสามารถในการแข่งขันและการทำกำไร และส่งผลให้มีการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ลงด้วย จากที่กล่าวมา การปรับลดลงของอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงจะส่งผลให้ต้นทุนในการบริ โภคและลงทุนนั้นต่ำลง เป็นเหตุส่งผลให้มีการเพิ่มขึ้นของ

³ แบบจำลองราคาคงที่ (Sticky Price or Menu Cost Model) ของ Dornbusch (1976) กล่าวว่าค่าจ้าง, ราคาแบบจำลองราคาคงที่และอัตราแลกเปลี่ยนที่เปลี่ยนแปลงค่อนที่จะเปลี่ยนแปลงของนโยบายและตัวแปรทางเศรษฐกิจ

การลงทุนและการอุปโภคบริโภคของภาคเอกชน ซึ่งจะทำให้ผลผลิตมวลรวมในประเทศนั้นสูงขึ้นและเป็นแรงผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้น

2.2.2 พิจารณาจาก ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Channel)

ในระบบเศรษฐกิจแบบเปิด ผลกระทบที่เพิ่มเข้ามาจากนโยบายที่มีแนวโน้มจะมีการขึ้นอัตราดอกเบี้ยในระยะสั้น ก็คือผลกระทบต่อช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate Channel) ในแบบจำลองของทั้งสำนักเคนส์เดิมที่มีการพัฒนามาจากทฤษฎีของ Fleming (1962) Mundell (1963) และ Dornbusch (1976) หรือแบบจำลองของทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ในกลุ่ม New Keynesian ได้มีการกล่าวไว้ว่า ถ้าคาดหวังให้อัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลงในอนาคตแล้วนั้นต้องทำให้ค่าเงินนั้นมีการแข็งค่าก่อน เพราะการแข็งค่าของเงินนั้นจะเป็นตัวผลักดันให้ราคาปรับตัวเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆทำให้ราคาสินค้าในประเทศสูงกว่าเมื่อเทียบกับประเทศอื่น ส่งผลต่อการส่งออกที่ลดลงทำให้รายได้ในประเทศโดยรวมและการผลิตสินค้าก็ลดน้อยลง เป็นผลให้การว่างงานเพิ่มขึ้นในที่สุด แต่ในทางกลับกันถ้าธนาคารกลางมีการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายโดยการปรับลดอัตราดอกเบี้ย และทำให้อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินปรับลดลง ผลตอบแทนของการลงทุนในประเทศที่ลดลงเมื่อเปรียบเทียบกับต่างประเทศจะเป็นเหตุให้เกิดการเคลื่อนย้ายการลงทุนไปยังประเทศที่มีการให้ผลตอบแทนสูงกว่าหรือเรียกว่าการไหลออกของเงินทุน ทั้งนี้การไหลออกของเงินทุนนั้นก็ส่งผลต่ออัตราแลกเปลี่ยน ทำให้ค่าเงินในประเทศนั้นอ่อนตัวลง ส่งผลให้มีการส่งออกเพิ่มขึ้นซึ่งจะเป็นผลดีเพราะจะเป็นการสร้างงานและรายได้ กับประชากรในประเทศบวกกับช่วยกระตุ้นให้เกิดการอุปโภคบริโภคมากขึ้น ขณะเดียวกันค่าเงินที่อ่อนลงจะทำให้การนำเข้าลดลงอีกทางหนึ่ง ดังนั้น การส่งออกสุทธิ (Net Export) ของประเทศจึงเพิ่มขึ้น และส่งผลให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศโดยรวมขยายตัวสูงขึ้นแต่ทั้งนี้การขยายตัวทางเศรษฐกิจก็จะเป็นแรงผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นด้วย

2.2.3 พิจารณาจาก ช่องทางราคาสินทรัพย์ (Asset Price Channel)

ในการพิจารณาจากช่องทางราคาสินทรัพย์ถือได้ว่าเป็นจุดเด่นของทฤษฎีของ Tobin's Q (1969) ซึ่งได้นิยามให้ q คือ สัดส่วนของมูลค่าตลาดของหน่วยธุรกิจหรือหุ้นต่อต้นทุนการซื้อเครื่องมือการผลิตใหม่ (Replacement Cost of Capital) ซึ่งถ้านโยบายมีแนวโน้มที่จะเพิ่มอัตราดอกเบี้ยในนามให้สูงขึ้น ผลิตภัณฑ์ทางตราสารหนี้จะเป็นที่ต้องการของนักลงทุนมากกว่าผลิตภัณฑ์ในตราสารทุน ดังนั้นนโยบายแบบรัดกุมนี้จะทำให้มูลค่าหรือราคาหุ้นนั้นลดลง เมื่อมูลค่าของ q ลดลงย่อมส่งผลให้ธุรกิจไม่ต้องการที่จะออกหุ้นใหม่ ๆ สู่ตลาด จึงเป็นสาเหตุให้การ

ลงทุนปรับตัวลดลง ผลผลิตโดยรวมก็ลดลงด้วยเป็นเหตุให้การว่างงานเพิ่มขึ้น สำหรับทฤษฎีวัฏจักรการบริโภคของ Ando and Modigliani (1963) จะแสดงให้เห็นถึงการบริโภคสามารถทำให้ประเมินถึงความมั่งคั่งได้ดีพอๆกับกระแสรายได้ที่เป็นตัวแปรหลักในการใช้จ่ายเพื่อการบริโภค ดังนั้นทฤษฎีจึงมีการระบุถึงกลไกส่งผ่านนโยบายการเงินไว้ว่า ถ้าราคาของหุ้นตกหลังจากที่ได้รับผลจากนโยบายแบบรัดกุม เป็นเหตุให้ความมั่งคั่งของภาคครัวเรือนลดลงนำไปสู่การบริโภคและใช้จ่ายน้อยลงส่งผลให้ผลิตภัณฑ์มวลรวมและการจ้างงานลดลง

2.2.4 พิจารณาจาก ช่องทางสินเชื่อ (Credit Channel)

กลไกการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยอาจจะไม่สามารถอธิบายผลของนโยบายการเงินต่อการใช้จ่ายในสินทรัพย์ที่มีช่วงอายุยาว (Long-Lived Asset) ได้ ทำให้เกิดแนวคิดการส่งผ่านนโยบายการเงินที่พิจารณาถึงความไม่สมมูลของข้อมูล (Asymmetric Information) ในตลาดการเงิน ซึ่งเป็นแนวคิดเบื้องต้นของการส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางสินเชื่อ เมื่อธนาคารกลางดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นนโยบายลด และทำให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในตลาดเงินปรับลดลง ภาระหนี้สินของภาคธุรกิจจะลดลงตามไปด้วยทั้งนี้ยังส่งผลให้ฐานะทางการเงินของภาคธุรกิจเข้มแข็งขึ้น ทำให้สถาบันการเงินมีความเชื่อมั่นและยินดีที่จะปล่อยสินเชื่อให้กับภาคธุรกิจมากขึ้นเนื่องจากความเสี่ยงในภาคเอกชนนั้นลดลง ทำให้ภาคธุรกิจสามารถขยายการลงทุนและทำให้เกิดการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจในประเทศ แต่ในขณะเดียวกันกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่เติบโตขึ้นก็จะเป็นตัวผลักดันให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นตามไปด้วย

2.2.5 พิจารณาจาก ช่องทางการคาดการณ์ (Expectations Channel)

การปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินจะส่งผลกระทบต่อคาดการณ์เกี่ยวกับภาวะเศรษฐกิจของประชาชน ประกอบด้วยภาวะเงินเฟ้อ การจ้างงาน การขยายตัวของระบบเศรษฐกิจ รายได้ในอนาคต และผลกำไรหรือขาดทุน ซึ่งผลกระทบต่อคาดการณ์นี้จะมีส่วนกำหนดการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ต่าง ๆ ของภาคเอกชน ทั้งนี้ ผลกระทบของนโยบายการเงินผ่านช่องทางนี้จะเกิดความไม่แน่นอนสูงกว่าช่องทางอื่น ๆ ที่กล่าวมา เนื่องจากว่าขึ้นอยู่กับมุมมองของภาคเอกชนเองที่เกี่ยวกับผลกระทบของการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงิน

2.3 การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Expectation)

สำหรับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Expectation) เป็นแนวทางในการสร้างอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยของค่าจ้างแรงงานและอัตราเงินเฟ้อ (ที่เกิดขึ้นจริง) ในแต่ละปี และเป็นปัจจัยที่กำหนดอัตราดอกเบี้ยระยะยาวของระบบอีกด้วย ดังนั้นประเทศที่ใช้กรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อเป็นกรอบในการดำเนินนโยบายการเงิน จึงให้ความสำคัญอย่างยิ่งกับการชี้แนะอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ (Anchor Inflation Expectation) ของตลาดและภาคเอกชนไว้ ด้วยการประกาศเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Target) ออกมา วิธีการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของธนาคารแห่งประเทศไทยนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจะทำการสำรวจสภาวะของเศรษฐกิจและธุรกิจในตลาดโดยการจัดทำ “ดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ” (Business Sentiment Survey) ออกมาเป็นรายเดือน โดยเริ่มตั้งแต่ปี พ.ศ. 2542 จนถึงปัจจุบัน ซึ่งในการจัดทำดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทยจะทำการออกแบบสอบถามไปยังบริษัทต่างๆ ซึ่งฐานข้อมูลที่เป็นรายชื่อบริษัทนั้นจะได้อาจจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยและกระทรวงอุตสาหกรรม โดยการจัดเก็บข้อมูลจะจัดเก็บจากบริษัทที่มีขนาดกลางและขนาดใหญ่ที่มีทุนจดทะเบียนตั้งแต่ 200 ล้านบาทขึ้นไป แบบสอบถามสำหรับการสำรวจดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจมีทั้งหมด 14 คำถามซึ่งได้ออกแบบให้ครอบคลุมประเด็นสำคัญต่าง ๆ อย่างกระชับ เข้าใจง่ายรวมทั้งสามารถตรวจสอบความสอดคล้องของคำถามแต่ละข้อได้แบบสอบถามนั้นจะแบ่งออกเป็นสองส่วนหลัก ๆ คือส่วนแรกจะเป็นคำถามที่จะนำไปใช้ในการคำนวณดัชนีซึ่งมีทั้งหมด 6 ข้อคือ 1) ผลประกอบการโดยทั่วไปของบริษัท (กำไร-ขาดทุน) 2) คำสั่งซื้อทั้งหมด 3) การลงทุนของบริษัท 4) การจ้างงานของบริษัท 5) ต้นทุนการผลิตหรือต้นทุนการประกอบการ 6) ปริมาณการผลิตหรือ การค้าและบริการ

ในคำถามส่วนนี้สามารถใช้เป็นเครื่องบ่งชี้ถึงสภาพเศรษฐกิจ สถานภาพทางธุรกิจและอธิบายเคลื่อนไหวของค่าดัชนี ทั้งนี้ นอกจากการสอบถามสภาวะธุรกิจในปัจจุบันยังมีการสอบถามสภาวะธุรกิจในอีก 3 เดือนข้างหน้าเพื่อสะท้อนมุมมองของผู้ประกอบการต่อภาวะเศรษฐกิจในอนาคตอีกด้วยในคำถามส่วนที่สองมีทั้งหมด 8 ข้อเป็นคำถามที่ไม่ได้นำไปใช้ในการคำนวณค่าดัชนีแต่เป็นตัวแปรสำคัญในการชี้แนวโน้มเศรษฐกิจ เช่น ราคาขาย กำลังการผลิตและข้อจำกัดทางธุรกิจ คำถามเหล่านี้สามารถสะท้อนการแข่งขันของตลาดทั้งตลาดในประเทศและต่างประเทศรวมถึงสภาวะการเงิน และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ เพื่อช่วยในการประเมินสภาวะการทางธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับภาคการเงินรวมทั้งสภาพคล่องในตลาดเงินด้วย โดยคำถามในส่วนที่สองนี้ ประกอบด้วย 1) สินค้าคงเหลือ 2) สภาวะทางการเงิน 3) แนวโน้มตลาดการเงิน

4) ราคาสินค้าขาย 5) การส่งออก 6) กำไรการผลิต 7) อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ 8) ข้อจำกัดและเงื่อนไขทางธุรกิจ

ข้อมูลที่ได้จากการเก็บแบบสอบถามที่เป็นข้อมูลเชิงคุณภาพนั้น (Qualitative Data) จะมีการปรับเปลี่ยนข้อมูลให้เป็นข้อมูลเชิงปริมาณ (Quantitative Data) โดยการแสดงออกมาในรูปของดัชนีการกระจาย (Diffusion Index) ซึ่งเริ่มตั้งแต่ 0 จนถึงค่าสูงสุดคือ 100 โดยตีความหมายจากดัชนีที่วัดได้ดังต่อไปนี้

ดัชนีที่ได้มีค่าเท่ากับ 50 หมายความว่า ความเชื่อมั่นทางธุรกิจ “ไม่เปลี่ยนแปลง”

ดัชนีที่ได้มีค่าสูงกว่า 50 หมายความว่า ความเชื่อมั่นทางธุรกิจ “ดีขึ้น”

ดัชนีที่ได้มีค่าต่ำกว่า 50 หมายความว่า ความเชื่อมั่นทางธุรกิจ “แย่ลง”

หลังจากที่ได้ตีความหมายจากแบบค่าดัชนีที่วัดทั้งสามระดับ ต่อจากนั้นจะเปลี่ยนจากผลที่ได้ให้ออกมาอยู่ในรูปของข้อมูลเชิงปริมาณ (ตัวเลข) คือ

ความเชื่อมั่นทางธุรกิจ “ไม่เปลี่ยนแปลง” มีค่าเท่ากับศูนย์จุดห้า (0.5)

ความเชื่อมั่นทางธุรกิจ “ดีขึ้น” มีค่าเท่ากับหนึ่ง (1)

ความเชื่อมั่นทางธุรกิจ “แย่ลง” มีค่าเท่ากับศูนย์ (0)

เมื่อได้คะแนนของแต่ละแบบสอบถามแล้วก็นำคะแนนมารวมกันแล้วหารด้วยจำนวนของผู้ตอบแบบสอบถามทั้งหมด แล้วคูณด้วย 100 ก็จะทำให้ทราบถึงค่าดัชนีในแต่ละดัชนี

2.4 การพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Forecasting)

การดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) ให้มีความสำคัญกับการประเมินและวิเคราะห์แนวโน้มเศรษฐกิจในอนาคตได้อย่างถูกต้องและมีความมีประสิทธิภาพ เพื่อให้การตัดสินใจนโยบายการเงินเป็นไปอย่างมีถูกต้องและเหมาะสมต่อการดูแลเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ ดังนั้น คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จำเป็นต้องใช้แบบจำลองเศรษฐกิจมาเป็นเครื่องมือในการประมาณการแนวโน้มและประเมินผลกระทบของตัวแปรแวดล้อมต่าง ๆ รวมทั้งนโยบายเศรษฐกิจที่สำคัญต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ รวมทั้งใช้เป็นเครื่องมือในการสื่อสารและเผยแพร่กับสาธารณชนเกี่ยวกับแนวโน้มเศรษฐกิจ มุมมองของคณะกรรมการนโยบายการเงิน และเหตุผลของการตัดสินใจใช้นโยบายแบบจำลองเศรษฐกิจที่เป็นประโยชน์ต่อคณะกรรมการนโยบายการเงินต้องมีคุณสมบัติที่สามารถช่วยให้คณะกรรมการและเจ้าหน้าที่ธนาคารแห่งประเทศไทย ทำความเข้าใจถึงการเปลี่ยนแปลงในระบบเศรษฐกิจต่าง ๆ ที่เกิดจากความเกี่ยวข้องกันที่ซับซ้อนของภาคส่วนต่าง ๆ ได้อย่างมีเหตุผล รวมทั้งสามารถช่วย

คณะกรรมการนโยบายการเงินได้มีการประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจได้อย่างค่อนข้างแม่นยำ อย่างไรก็ตามก็แบบจำลองใดแบบจำลองหนึ่งยังไม่สามารถทำหน้าที่ประมาณการได้อย่างสมบูรณ์ คณะกรรมการนโยบายการเงินจึงเห็นประโยชน์ของการใช้แบบจำลองเศรษฐกิจหลายประเภทเพื่อเป็นเครื่องมือเสริมซึ่งกันและกันในการวิเคราะห์และพยากรณ์เศรษฐกิจประกอบการตัดสินใจนโยบายการเงิน รวมทั้งให้ความสำคัญกับการพัฒนาแบบจำลองในรูปแบบต่าง ๆ อย่างต่อเนื่อง โดยแบบจำลองที่มีการพัฒนาอยู่ในขณะนี้มีดังนี้

1) แบบจำลองเศรษฐกิจมหภาค (Bank of Thailand's Macroeconometric Model–BOTMM) เป็นแบบจำลองหลักที่คณะกรรมการนโยบายการเงินใช้ในการประมาณการแนวโน้มเศรษฐกิจเริ่มเผยแพร่ครั้งแรกในรายงานแนวโน้มเงินเพื่อฉบับเดือนกรกฎาคม 2543 และมีการปรับปรุงเรื่อยมา ในการเผยแพร่แบบจำลองนี้เป็นระบบสมการที่สรุปกลไกสำคัญภายในระบบเศรษฐกิจจากความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรต่าง ๆ โดยใช้วิธีหาความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจ (Error Correction Mechanism) ระหว่างตัวแปรเหล่านี้ทั้งในระยะสั้นและระยะยาวตามหลักทฤษฎีจากข้อมูลรายไตรมาสนับตั้งแต่ปี 2536 จนถึงปัจจุบัน ประกอบด้วยสมการเชิงพฤติกรรม (Behavioral Equations) 25 สมการและสมการเอกลักษณ์ (Identities) 44 สมการ ครอบคลุมภาคเศรษฐกิจทั้งหมด 4 ภาค คือ ภาคเศรษฐกิจจริง ภาคการเงิน ภาคต่างประเทศ และภาครัฐบาล แบบจำลองนี้มีบทบาทสำคัญในการประมาณการเศรษฐกิจ รวมทั้งการประเมินผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายและปัจจัยที่สำคัญต่าง ๆ เช่น รายจ่ายของภาครัฐ ราคาน้ำมัน และอัตราการขายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า อย่างไรก็ตาม แบบจำลองนี้มีข้อจำกัดในการนำมาใช้ตอบคำถามที่มีลักษณะเกี่ยวข้องกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจ อาทิ ผลกระทบของการเปลี่ยนระบบภาษีหรือการเปลี่ยนนโยบาย (Policy Regime) ต่าง ๆ เพราะไม่ได้สร้างจากการทำความเข้าใจในพฤติกรรมของแต่ละหน่วยเศรษฐกิจที่อาจเปลี่ยนแปลงไปจากผลของนโยบายภาครัฐ โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการคาดการณ์ (Expectation Formation)

2) แบบจำลองเศรษฐกิจเชิงโครงสร้างขนาดเล็ก (Small Semi-structural Model) มีพื้นฐานแนวคิดมาจากทฤษฎีเศรษฐศาสตร์ในกลุ่ม New Keynesian ประกอบไปด้วยระบบสมการเชิงพฤติกรรม (Behavioral Equations) เพียง 5 สมการที่ใช้อธิบายการเปลี่ยนแปลงในระบบเศรษฐกิจผ่านพลวัตของตัวแปรสำคัญ คือ ช่องว่างการผลิต (Output Gap) อัตราเงินเฟ้อ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราแลกเปลี่ยน และดุลบัญชีเดินสะพัด และสมการเชิงพฤติกรรมสำหรับอธิบายพลวัตในระบบเศรษฐกิจต่างประเทศอีก 4 สมการ โดยกำหนดค่า Parameters จากเทคนิค Bayesian Estimation ที่มีการผสมผสานเทคนิคทางสถิติกับความเข้าใจโครงสร้างของระบบ เศรษฐกิจแบบจำลองประเภทนี้มีบทบาทในการใช้ศึกษาผลกระทบของปัจจัยต่าง ๆ ต่อตัวแปรหลักใน

ระบบเศรษฐกิจ ซึ่งขนาดที่เล็กของแบบจำลองทำให้มีความคล่องตัวและช่วยให้สามารถเข้าใจเหตุผลสำคัญที่สามารถนำไปใช้สื่อความได้ง่าย

3) แบบจำลอง Dynamic Stochastic General Equilibrium (DSGE) มีพื้นฐานการสร้างจาก Growth and Business Cycle Theory ใน General Equilibrium Setup โดยให้ความสำคัญกับการเข้าใจถึงกระบวนการตัดสินใจบริโภคและลงทุนเพื่อให้ได้มาซึ่งอรรถประโยชน์และกำไรสูงสุดภายใต้ข้อจำกัดต่างๆ ของครัวเรือนและภาคธุรกิจ แบบจำลองนี้สามารถนำมาใช้อธิบายกลไกการเปลี่ยนแปลงของเศรษฐกิจได้ดีเนื่องจากความสัมพันธ์เชิงโครงสร้างในแบบจำลองมีความสอดคล้องกันอย่างเป็นระบบ ที่สำคัญคือ Parameters เชิงโครงสร้างในแบบจำลองถูกกำหนดมาเพื่อให้สะท้อนลักษณะเด่น (Salient Features) ของเศรษฐกิจไทย โดยสามารถหลีกเลี่ยงปัญหา Estimation ในกรณีที่ขาดข้อมูลระยะยาวหรือมีการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่สำคัญในระบบเศรษฐกิจ นอกจากนี้ เนื่องจาก Parameters ดังกล่าวไม่ถูกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของนโยบาย ทำให้แบบจำลองนี้สามารถอธิบายพลวัตของตัวแปรต่าง ๆ เมื่อมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายเศรษฐกิจ โดยเฉพาะนโยบายที่มีผลต่อการคาดการณ์ของครัวเรือนและธุรกิจได้ดีกว่าแบบจำลองประเภทอื่น

4) แบบจำลองเศรษฐกิจแบบอื่นเช่นแบบจำลองเสริม (Satellite Models) ที่จัดอยู่ในประเภท Macroeconometric Model เช่นเดียวกับ BOTMM ได้แก่ (1) แบบจำลองงบการเงินภาคธุรกิจ และ (2) แบบจำลองงบการเงินภาคครัวเรือนรวมทั้งแบบจำลองประเภท Vector Autoregressive Models (VARs) ที่ใช้ข้อมูลในช่วงเวลาก่อนหน้า (Lagged Variables) ในการอธิบายพลวัตหรือกลไกการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลทางเศรษฐกิจในช่วงเวลาปัจจุบัน

คณะกรรมการฯ อาศัยผลของแบบจำลองแต่ละประเภทที่มีจุดเด่นแตกต่างกันประกอบกับการใช้ดุลยพินิจ (Judgment) ทำให้สามารถประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจและผลกระทบทางด้านนโยบาย (Policy Analysis) ได้อย่างครอบคลุมยิ่งขึ้น และช่วยทำให้สามารถดำเนินนโยบายการเงินได้อย่างเหมาะสม

2.5 การคาดการณ์สมเหตุสมผล (Rational Expectations)

ทฤษฎีการคาดการณ์อย่างสมเหตุสมผล (Rational Expectations Theory) เป็นทฤษฎีเกี่ยวกับการคาดเดาบางสิ่งด้วยวิธีที่ดีที่สุด (Best Guess of the Future) หรือเรียกว่า Optimal Forecast โดยการใช้ข้อมูลที่สามารถหาและวิเคราะห์มาได้ทั้งหมดในช่วงเวลาที่จะมีการคาดการณ์ ซึ่งยกเว้นพฤติกรรมของมนุษย์ (Human Behavior) แบบจำลองในเชิงทฤษฎีนี้ได้รับการพัฒนาโดย

Lucas (1970) ที่เป็นผู้พัฒนาทฤษฎีทางเลือกที่เกี่ยวกับเส้นโค้งฟิลลิปส์ (Philips Curve) และเงินตราที่เป็นตัวขับเคลื่อนวัฏจักรธุรกิจ ภายใต้สมมติฐานของการคาดการณ์ที่สมเหตุสมผล Lucas พบว่าความสัมพันธ์เชิงบวกระหว่างผลผลิตและอัตราเงินเฟ้ออาจเกิดได้แต่ไม่ใช่จากสาเหตุของการปรับเพิ่มราคา แต่เป็นเพราะข้อมูลที่ได้รับ ไม่มีประสิทธิภาพและเป็นข้อมูลที่ไม่มีความสมบูรณ์เกี่ยวกับราคาของผลผลิตโดยรวม งานวิจัยของ Lucas นั้นจะเน้นถึงความแตกต่างที่สำคัญระหว่างความคาดหว้งและความไม่คาดหว้งในอุปทานเงินรวมถึงข้อกำหนดและเงื่อนไขในนโยบายการเงินด้วย ในแบบจำลองนี้มีความสำคัญในการอธิบายดุลยภาพของการคาดคะเนอย่างมีเหตุผล (Rational Expectations Equilibrium) ในวิชาเศรษฐศาสตร์มหภาคที่มีลักษณะสำคัญ 2 ประการ ประการแรกคือ วิธีการนี้เน้นบทบาทของการคาดคะเนอย่างมีเหตุผล กล่าวคือ ไม่มีใครเลยที่จะสามารถทราบอนาคตได้อย่างแน่นอน ดังนั้น การวางแผนหรือการตัดสินใจต้องขึ้นอยู่กับ การพยากรณ์หรือการคาดคะเนในอนาคต วิธีขั้นต้นการคาดคะเนที่เกิดขึ้นเหล่านี้เกิดมาจากความมีเหตุผล ซึ่งหมายความว่าผู้ที่คาดคะเนหรือพยากรณ์พยายามใช้ข้อมูลทั้งหมดที่มีอยู่เท่าที่เป็นไปได้ เพื่อให้เกิดการพยากรณ์ที่ดีที่สุดเท่าที่จะทำได้ ประการที่สองคือ การดำรงอยู่ของภาวะดุลยภาพของตลาดทุกตลาดและทุกช่วงเวลาอย่างไรก็ตามประสิทธิภาพของงานวิจัยชิ้นนี้ก็ยังไม่มีเหตุผลมากพอที่จะนำมาใช้กับทฤษฎีที่เกี่ยวข้องต่าง ๆ แต่อย่างน้อยความหมายของการคาดการณ์อย่างสมเหตุสมผลก็ยังคงมีประโยชน์ในการใช้ประเมินนโยบาย ซึ่งเรียกกันว่า การวิพากษ์ลูคัส (Lucas Critique)

สมมติฐานของการคาดการณ์อย่างสมเหตุสมผล หมายถึง ตัวแทนทางเศรษฐกิจได้มีการคาดการณ์หรือพยากรณ์ตัวเลขทางเศรษฐกิจโดยทำให้เกิดข้อผิดพลาดน้อยลง โดยอ้างอิง ไปยังข้อมูลและข้อจำกัดที่มีในการตัดสินใจว่าจะให้การคาดการณ์หรือพยากรณ์ออกมาเพื่อให้เกิดความแม่นยำมากที่สุด อย่างไรก็ตามการคาดการณ์นี้ก็ยังคงมีความคลาดเคลื่อนเกิดขึ้นอยู่ แต่เป็นความคลาดเคลื่อนที่ไม่มีความสัมพันธ์กันและเป็นระบบ นักเศรษฐศาสตร์ส่วนใหญ่ไม่ได้คัดค้านในสมมติฐานนี้ แต่สมมติฐานนี้ก็ยังคงมีข้อโต้แย้งที่เกิดขึ้นจากข้อจำกัดและเงื่อนไขต่าง ๆ แต่โดยทั่วไปแล้วข้อจำกัดและเงื่อนไขต่าง ๆ เหล่านี้จะเป็นประเด็นที่งานวิจัยเกี่ยวกับเศรษฐศาสตร์มหภาคอาจจะอนุโลมว่าเป็นประเด็นที่ไม่มีความสำคัญมาก ซึ่งภายใต้เงื่อนไขเหล่านั้น การคาดการณ์ที่สมเหตุสมผลจึงเกี่ยวกับตัวแปรในอนาคต เช่น อัตราเงินเฟ้อใน 1 ช่วงเวลาข้างหน้า เขียนแทนด้วย π_{t+1} ซึ่งสามารถเขียนให้อยู่ในรูปสมการของการคาดการณ์ได้เป็น

$$\pi_{t+1}^e = E[\pi_{t+1} | \text{information at time } t] = E_t[\pi_{t+1}]$$

โดยกำหนดให้ E คือค่าคาดการณ์ของเงินเฟ้อใน 1 ช่วงเวลาข้างหน้า ซึ่งอาจจะมีข้อมูลของอัตราเงินเฟ้อในอดีตและตัวแปรอื่นๆที่เกี่ยวข้องในปัจจุบันรวมทั้งข้อมูลเกี่ยวกับโครงสร้างเศรษฐกิจ สัญลักษณ์ | ในสมการคือ เงื่อนไขนี้ขึ้นอยู่กับ (Conditional Upon) โดยสมการข้างต้นสามารถอ่านสมการนี้ได้ว่า อัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ในช่วงเวลา $t+1$ ขึ้นอยู่กับข้อมูลที่มีอยู่ทั้งหมดในช่วงเวลา t

ลักษณะสำคัญของสมมติฐานการคาดการณ์อย่างสมเหตุสมผลนั้นคือ สมมติฐานนี้จะสร้างข้อมูลคาดการณ์ที่ประชาชนมีความเชื่อและความรู้สึกว่าจะเกิดขึ้นในอนาคต โดยมีการตอบสนองต่อข้อมูลที่ได้รับเข้ามาใหม่มาเป็นองค์ประกอบร่วมในการคาดการณ์และมีการใช้ข้อมูลในอดีตมาเป็นส่วนร่วมในการคาดการณ์ด้วย โดยสมมติว่าการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อโดยรวมในอนาคตจะนำอัตราเงินเฟ้อในอดีตมาหาค่าเฉลี่ยและความแปรปรวนของข้อมูล และในการคาดการณ์นี้ค่าคาดการณ์ก็ควรจะมีค่าใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีตและพิจารณาถึงตัวแปรอื่นๆที่เกี่ยวข้องกับอัตราเงินเฟ้อเพื่อทำการประเมินอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ที่น่าจะเป็นในอนาคตด้วยสมมติฐานของการคาดการณ์สมเหตุสมผลนี้ได้ถูกยกมาใช้อย่างแพร่หลายในการวางแผนเศรษฐกิจ เช่น ปัญหาหนี้สาธารณะที่ไม่มีประสิทธิภาพซึ่งพัฒนาโดย Sargent and Wallace (1976) ได้อธิบายถึงการคาดการณ์ของประชาชนก่อนนโยบายที่ออกมาจากธนาคารกลาง เช่น หากธนาคารกลางต้องการที่จะลดอัตราการว่างงานโดยการใช้นโยบายการเงินแบบขยายตัวส่งผลให้มีการกระตุ้นให้ประชาชนใช้จ่ายกันมากขึ้นประชาชนอาจจะมองและคาดการณ์ล่วงหน้าว่าผลของนโยบายการเงินแบบขยายตัวนี้จะเพิ่มให้เกิดอัตราเงินเฟ้อสูงตามมาได้ในอนาคต ทำให้สามารถบอกได้ว่านโยบายดังกล่าวนี้ไร้ประสิทธิภาพเพราะเป็นต้นเหตุให้เกิดอัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นโดยการจ้างงานยังคงเดิมไม่เพิ่มตาม

2.6 การคาดการณ์เงินเฟ้ออย่างสมเหตุสมผล (Rational Inflation Expectation)

บทบาทของการคาดการณ์เป็นช่องทางที่สำคัญของกิจกรรมทางเศรษฐกิจ การตัดสินใจของประชาชนในภาคส่วนต่างๆ รวมถึงหน่วยธุรกิจและธนาคารกลางนั้นขึ้นอยู่กับว่าพวกเขามีการคาดการณ์เกี่ยวกับตัวแปรเศรษฐกิจต่างๆภายใต้ข้อจำกัดและเงื่อนไขทางเศรษฐกิจอย่างไร สำหรับธนาคารกลางที่ใช้เป้าหมายเงินเฟ้อ Ranshod (2003) กล่าวว่า การคาดการณ์เงินเฟ้อถือว่าเป็นองค์ประกอบสำคัญที่จะทำให้สามารถมองภาพรวมของระบบเศรษฐกิจที่จะเกิดขึ้นเพื่อที่จะได้ดำเนินนโยบายทางการเงินให้เหมาะสม ซึ่งในการคาดการณ์นั้นจะมีอิทธิพลต่อการตัดสินใจในการบริโภคและลงทุนทั้งในปัจจุบันและอนาคตด้วย ในการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อนั้นสามารถ

ส่งไปยังอัตราเงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้นจริงได้ในอนาคตไม่ว่าจะทั้งทางตรงหรือทางอ้อม การจัดการและผลกระทบจากการใช้นโยบายการเงินนั้นจะมีผลกระทบต่ออัตราการว่างอัตราเงินเฟ้อด้วย หากตัวแทนทางเศรษฐกิจมีความเชื่อว่าธนาคารกลางจะออกนโยบายมาเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้น ซึ่งถ้าอัตราเงินเฟ้อมีการเบี่ยงเบนออกจากเป้าหมายแล้ว การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของประชาชนก็จะมีแนวโน้มที่จะยึดไว้กับระดับที่สอดคล้องกับจุดมุ่งหมายของเสถียรภาพทางด้านราคา เช่นใน สถานการณ์การตั้งราคาและค่าจ้างจะมีแนวโน้มที่เป็นไปตามระดับของเป้าหมายเงินเฟ้อและอย่างน้อยต้องตั้งราคาเพื่อให้สามารถเผชิญกับความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อชั่วคราวได้ สิ่งนี้จะทำให้ธนาคารกลางนั้นไม่ต้องให้ความใส่ใจในเรื่องของความผันผวนของระดับราคาในระยะสั้นและสามารถใช้แนวทางระยะกลางมาเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้น ในทางตรงกันข้ามการรักษาเสถียรภาพทางด้านราคาจะมีความยุ่งยากมากขึ้น หากการคาดการณ์เงินเฟ้อที่ออกมา นั้นไม่สอดคล้องกับจุดมุ่งหมายของนโยบายการเงิน ในกรณีดังกล่าวการคาดการณ์ของอัตราเงินเฟ้อที่สูงเกินไปจะสะท้อนให้เห็นถึงความต้องการของค่าจ้างและระดับราคาที่สูง ซึ่งอาจจะนำไปสู่การใช้จ่ายในการบริโภคที่รุนแรง และแรงกดดันของเงินเฟ้อ การควบคุมอัตราเงินเฟ้อในสภาวะเช่นนี้อาจจะต้องการนโยบายการเงินที่มีความแข็งแกร่ง ในขณะที่ธนาคารกลางเองจะต้องสร้างความชัดเจนในการกำหนดราคาค่าจ้างและราคาที่ตั้งขึ้นจะต้องเป็นระดับราคาที่มีเสถียรภาพ

การคาดการณ์เงินเฟ้อนั้นถ้ามีการคาดการณ์อย่างสมเหตุสมผลแล้ว ตลาดเงินและตลาดแรงงานจะปรับตัวได้อย่างมีประสิทธิภาพ โดยทุนการเงินจะสามารถไหลไปมาระหว่างประเทศได้อย่างเสรี ซึ่งเป็นจุดเด่นของนักเศรษฐศาสตร์มหภาค สำนักนีโอ คลาสสิกัล (Neo Classical) ว่าสามารถพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อได้อย่างสมเหตุสมผล ในทางตรงกันข้ามนักเศรษฐศาสตร์สำนักนีโอ เคนเนสเซียน (Neo Keynesian) ได้ให้ความสำคัญต่อการคาดการณ์ที่ไม่ก่อให้เกิดความคลาดเคลื่อนที่เป็นระบบ (Systematic Error) เนื่องจากกระบวนการปรับราคา (Price Adjustment) เพื่อให้ข่าวสารที่ไม่สมบูรณ์ค่อย ๆ หายไป ทฤษฎีเศรษฐศาสตร์มหภาคให้ความสำคัญกับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อรวมทั้งคุณสมบัติของการคาดการณ์เพื่อที่จะเข้าใจในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งจากทฤษฎีเส้นโค้งฟิลลิปส์ (Phillips Curve) นั้นจะเป็นการแลกเปลี่ยน (Trade-Off) กันระหว่างอัตราเงินเฟ้อและการจ้างงานซึ่งมีการแสดงความสัมพันธ์ของการเปลี่ยนแปลงระดับราคาที่ถูกผลักดันโดยการคาดการณ์ โดยในงานของ Mankiw (2001); Mankiw and Reis (2002) และ Yeh (2006) ได้กล่าวถึงแนวคิดของเส้นโค้งฟิลลิปส์ (Phillips Curve) โดยอธิบายไว้ว่าความสัมพันธ์ของระดับราคาที่ทำให้เกิดกำไรสูงสุด ณ เวลานั้นให้อยู่ในรูปของ Log ซึ่งสามารถเขียนสมการได้ออกมาเป็น

$$p_t^* = p_t + \alpha y_t \quad (1)$$

โดยกำหนดให้ p_t^* หมายถึง การคาดการณ์ราคา ณ เวลาที่ t
 p_t หมายถึง ระดับราคา ณ เวลาที่ t

ในสมการนี้กำหนดให้ ระดับราคาที่คาดการณ์เท่ากับ p^* จะขึ้นอยู่กับระดับราคาทั่วไป p และขึ้นอยู่กับผลผลิต y โดยทั่วไปแล้วถ้าผลผลิตที่ได้มีศักยภาพในสมการนี้ y ต้องเท่ากับศูนย์หรือผลผลิตนี้อาจจะตีความเป็นความเบี่ยงเบนจากการว่างงานโดยธรรมชาติ ($u_t - u^*$) หรือ Output Gap ความสัมพันธ์ของระดับราคาที่เปรียบเทียบของธุรกิจนั้น $p^* - p$ จะสูงขึ้นเมื่อเศรษฐกิจอยู่ในภาวะรุ่งเรืองหรือขาขึ้น (Upward) และจะตกลงเมื่อเศรษฐกิจอยู่ในภาวะถดถอยหรือขาลง (Downward) แม้ว่าเราจะไม่ได้นำสมการนี้มาจากปัญหาของการทำกำไรสูงสุดของธุรกิจ แต่จากงานของ Blanchard and Kiyotaki (1987) ได้กล่าวไว้ว่า ถ้ามีการจินตนาการว่าธุรกิจในตลาดนั้นเป็นธุรกิจที่แข่งขันกันอย่างสมบูรณ์ เมื่อเศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะรุ่งเรืองหรือขาขึ้นแล้ว ในแต่ละธุรกิจก็จะรับรู้ถึงความต้องการของสินค้าจะเพิ่มขึ้น เนื่องจากต้นทุนหน่วยสุดท้าย (Marginal Cost) จะเพิ่มขึ้นตามระดับของผลผลิต ความต้องการของสินค้าที่เพิ่มขึ้นจึงเป็นตัวขับเคลื่อนให้ในแต่ละธุรกิจต้องการขึ้นราคาในสินค้าที่เกี่ยวข้องต่างๆ ด้วย อย่างไรก็ตามโดยปกติแล้วธุรกิจต่างๆจะไม่ปรับราคาเปรียบเทียบบ่อยนัก แต่ถ้าหากมีโอกาสที่จะปรับราคาได้ธุรกิจก็จะทำการตั้งราคาเท่ากับราคาที่คาดการณ์โดยเฉลี่ยจนกว่าที่จะมีการปรับระดับราคา x ซึ่งการปรับราคา x นั้นถูกกำหนดโดยสมการดังต่อไปนี้

$$x_t = \lambda \sum_{j=0}^{\infty} (1 - \lambda)^j E_t p_{t+j}^* \quad (2)$$

ตามสมการที่ (2) การปรับราคาจะเท่ากับการถ่วงน้ำหนักเฉลี่ยของระดับราคาที่ต้องการทั้งในปัจจุบันและอนาคต ซึ่งจะให้การถ่วงน้ำหนักในราคาอนาคตในสัดส่วนที่น้อยเพราะว่าหน่วยธุรกิจอาจจะมีการปรับราคาอื่น ๆ ในระหว่างเวลาปัจจุบันถึงราคาในอนาคต ความเป็นไปได้นี้แสดงให้เห็นว่าราคาที่ต้องการในอนาคตนั้นจะมีความเกี่ยวข้องน้อยสำหรับการตัดสินใจที่จะกำหนดราคาในปัจจุบัน โดย λ แสดงให้เห็นถึงการให้ความสำคัญระหว่างราคาในปัจจุบันและอนาคต ระดับราคาทั่วไปเป็นค่าเฉลี่ยในอดีตของราคาทั้งหมดในเศรษฐกิจ โดยแสดงได้เป็นสมการดังต่อไปนี้

$$x_t = \lambda \sum_{j=0}^{\infty} (1 - \lambda)^j x_{t-j} \quad (3)$$

จากสมการที่ (1) (2) และ (3) สามารถแก้ให้เป็นทฤษฎีเส้นโค้งฟิลลิปส์ (Phillips Curve) ได้ดังนี้

$$\pi_t = E_t(\pi_{t+1}) - \frac{\alpha \lambda^2}{1 - \lambda(u_t - u^*)} \quad (4)$$

โดย $\pi_t = p_t - p_{t-1}$ แทนอัตราเงินเฟ้อ ดังนั้นอัตราเงินเฟ้อจึงขึ้นอยู่กับเงินเฟ้อคาดการณ์ในอนาคตรวมทั้งความเบี่ยงเบนจากการว่างงานโดยธรรมชาติ (Output Gap) ซึ่งในระยะยาวแล้วความเบี่ยงเบนจากการว่างงานโดยธรรมชาตินี้จะหายไป ถ้าธนาคารกลางสามารถรักษาระดับเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับที่ต่ำได้ หรือกล่าวได้ว่า การแลกเปลี่ยน (Trade-off) ระหว่างอัตราเงินเฟ้อและอัตราการว่างงานจะเกิดขึ้นในระยะสั้นเท่านั้น จากสมการที่ (4) สามารถเขียนให้อยู่ในรูปสมการใหม่ได้เป็น

$$\pi_t = E_t(\pi_{t+1}) \quad (5)$$

จากสมการที่ (5) จะแสดงถึงความสัมพันธ์ในระยะยาวของเงินเฟ้อในปัจจุบัน ซึ่งจะเท่ากับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในช่วงเวลาถัดไปเพียงปัจจัยเดียว ภายใต้เงื่อนไขว่าตัวเลขคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อต้องมีคุณสมบัติคงที่ (Stationary) แต่ถ้าในกรณีที่ตัวเลขของการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อนั้นไม่คงที่ (Non-stationary) สามารถทดสอบการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อสมเหตุสมผลได้โดยดูจากความสัมพันธ์ระยะยาวระหว่างตัวเลขเงินเฟ้อคาดการณ์และอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริง

2.7 ผลงานวิจัยที่เกี่ยวข้อง

ในการศึกษาครั้งนี้ ผู้ทำการวิจัยได้ทำการทบทวนวรรณกรรมจากเอกสารงานวิจัยของงานต่างประเทศที่มีการวิจัยและมีการตีพิมพ์รวมถึงวิทยานิพนธ์ของนักวิจัยท่านอื่น ๆ ทั้งในประเทศและต่างประเทศ

การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Expectation) และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Forecasting) มีอิทธิพลต่ออัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริง เพราะเป็นตัวสะท้อนให้เห็นถึงความคาดหวังของประชาชนที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้น รวมทั้งเพื่อให้สามารถกำหนดและ

ตัดสินใจใช้นโยบายการเงินเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับเป้าหมายและเกิดเสถียรภาพทางด้านราคา ที่ผ่านมามีให้เห็นว่าเมื่ออัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มสูงขึ้นย่อมส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของประชาชนในระบบเศรษฐกิจ และการบริหารจัดการนโยบายการเงิน และทำให้เกิดผลข้างเคียง คือการที่อัตราเงินเฟ้อมีค่าสูงเพิ่มขึ้นไป ในทางตรงกันข้ามหากอัตราเงินเฟ้อต่ำจะส่งเสริมการเจริญเติบโตทางระบบเศรษฐกิจได้อย่างมีประสิทธิภาพและเสถียรภาพทางด้านราคาในระยะยาวได้มากกว่า ด้วยเหตุนี้การคาดการณ์และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจึงเป็นสิ่งสำคัญต่อแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในอนาคตว่าจะมีการเคลื่อนไหวไปในทิศทางใด จากบทความของ Bernanke (2007) ได้ให้คำอธิบายและความสัมพันธ์ของการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Expectation) และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Forecasting) ที่มีผลต่อนโยบายการเงินว่ามีอิทธิพลอย่างมากต่อเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริง รวมถึงความสามารถในการสร้างเสถียรภาพทางด้านราคา Bernanke เนื่องจากการคาดการณ์เงินเฟ้อในปัจจุบันนั้นมีประสิทธิภาพต่ำอันเนื่องมาจากประการแรก โครงสร้างและการพัฒนาอย่างต่อเนื่องในระบบเศรษฐกิจนั้นซับซ้อนเกินกว่าที่ภาครัฐและผู้กำหนดนโยบายการเงินนั้นจะสามารถเข้าใจและวิเคราะห์ได้ออกมาครบถ้วน ประการที่สอง วัตถุประสงค์ในการกำหนดนโยบายไม่เป็นที่ยอมรับและรู้จักกันอย่างทั่วถึงในตัวแทนภาคเอกชน ทำให้อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ที่ออกมาไม่มีประสิทธิภาพ ทั้งนี้ Bernanke (2007) ได้กล่าวว่าการคาดการณ์และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อในระยะสั้นนั้นจะมีความแม่นยำมากกว่าในระยะยาวสอดคล้องกับการศึกษาของ Goodhart and Lim (2011) ซึ่งทำการศึกษาประสิทธิภาพของการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยของประเทศนิวซีแลนด์และประเทศอังกฤษ รวมถึงการวิเคราะห์ค่าความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อว่ามีความสัมพันธ์กับความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นจากการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยหรือไม่ ละใช้ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อจากการพยากรณ์ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index) ทั้งประเทศนิวซีแลนด์และประเทศอังกฤษ โดยในประเทศนิวซีแลนด์ใช้ชุดข้อมูลตั้งแต่ปี 1995Q4-2006Q3 ในประเทศอังกฤษใช้ชุดข้อมูลตั้งแต่ปี 1970Q1-2006Q4 ซึ่งมีวิธีการทดสอบดังนี้

1) ทดสอบความสามารถในการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยโดยการประยุกต์ใช้สมการถดถอยของ Mincer-Zarnowitz Regression (Mincer and Zarnowitz, 1969) ซึ่งในการศึกษาของ Mincer นั้นเป็นการศึกษาและวิเคราะห์เกี่ยวกับการพยากรณ์และการคาดการณ์ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคต่าง ๆ ถึงความแม่นยำและมีประสิทธิภาพในการนำมาใช้อ้างอิง ซึ่งในการทดสอบของ Goodhart and Lim (2011) นั้นได้ประยุกต์สมการของ Mincer มาใช้ในการทดสอบแบ่งออกเป็น 4 สมการ คือ

$$\text{Inf}(t+h) = C_1 + C_2 \text{ Forecast}(t, t+h)$$

$$\text{Inf}(t+h) - \text{Inf}(t) = C_1 + C_2 \text{ Forecast}(t, t+h - \text{Inf}(t))$$

$$\text{Inf}(t+h) - \text{Inf}(t+h-1) = C_1 + C_2 (\text{Forecast}(t, t+h) - \text{Forecast}(t, t+h-1))$$

$$\text{Inf}(t+h) - \text{Inf}(t+h-1) = C (\text{Forecast}(t, t+h) - \text{Forecast}(t, t+h-1))$$

ในการทดสอบทั้งสี่สมการ ได้กำหนดระยะเวลาในการทดสอบล่วงหน้าตั้งแต่ไตรมาส 0-8 ($h=0-8$) และทำการทดสอบทั้งหมด 64 สมการ โดยข้อมูลที่ทำการพยากรณ์มีความแม่นยำและไม่มีความเอนเอียงค่าคงที่ในสมการนั้นจะมีค่าเท่ากับศูนย์และค่าความชันในสมการจะมีค่าเท่ากับหนึ่ง ซึ่งเงื่อนไขที่ใช้ในการตั้งสมมติฐาน คือ

$$H_0: C_1=0 \text{ และ } C_2=1$$

จากการศึกษาที่ได้ในกรณีของประเทศนิวซีแลนด์นั้นพบว่าการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อล่วงหน้า 1 ไตรมาสในสมการที่ 1 และ 2 นั้นจะมีผลการพยากรณ์ที่ค่อนข้างแม่นยำและใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง แต่ในการพยากรณ์ในไตรมาสต่อ ๆ มานั้นจะได้ผลของการพยากรณ์ที่มีความแม่นยำน้อยกว่าไตรมาสแรก ในการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อของประเทศนิวซีแลนด์เมื่อเทียบกับการพยากรณ์ในอัตราดอกเบี้ยแล้ว การพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจะมีผลการพยากรณ์ที่แม่นยำมากกว่า ในกรณีประเทศอังกฤษจากข้อมูลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อนั้นจะได้ผลออกมาคล้ายและใกล้เคียงกับประเทศนิวซีแลนด์ที่การพยากรณ์ในไตรมาส 1-2 นั้นจะมีการพยากรณ์ที่แม่นยำมากกว่าในไตรมาสอื่น ๆ รวมทั้งการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อมีความแม่นยำกว่าการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ย แต่หากเปรียบเทียบกับทั้ง 2 ประเทศแล้วพบว่าในประเทศนิวซีแลนด์มีผลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อแม่นยำกว่าประเทศอังกฤษ หลังจากการทดสอบ พบว่าการพยากรณ์นั้นมีการเคลื่อนไหวที่เป็นรูปแบบผกผันกับอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง ซึ่งโดยทั่วไปแล้วเมื่อแบ่งการพิจารณาจะพบว่าถ้าอัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มสูงขึ้น (Upward) หรือเป็นภาวะเศรษฐกิจอยู่ในช่วงของการขยายตัว อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงเมื่อลบกับค่าพยากรณ์ของอัตราเงินเฟ้อนั้นจะได้ออกมาเป็นค่าบวก (อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงมากกว่าอัตราเงินเฟ้อพยากรณ์) และถ้าอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลง (Downward) หรือเป็นภาวะของเศรษฐกิจอยู่ในภาวะถดถอย อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงเมื่อลบกับค่าพยากรณ์ของอัตราเงินเฟ้อนั้นจะได้ออกมาเป็นค่าลบ (อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงน้อยกว่าอัตราเงินเฟ้อที่ได้จากพยากรณ์) แต่ในการศึกษานั้นพบว่าการเคลื่อนไหวที่แตกต่างจากกรณีทั่วไปของอัตราเงินเฟ้อคือ ถ้าอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระหว่างช่วงเวลาที่เกินขาขึ้น อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงเมื่อลบกับค่า

พยากรณ์ของอัตราเงินเฟ้อนั้นจะได้ออกมาเป็นค่าลบ (อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงน้อยกว่าอัตราเงินเฟ้อพยากรณ์) และถ้าอัตราเงินเฟ้ออยู่ในช่วงเวลาขาลง อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงเมื่อลบกับค่าพยากรณ์ของอัตราเงินเฟ้อนั้นจะได้ออกมาเป็นค่าบวก (อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงมากกว่าอัตราเงินเฟ้อพยากรณ์) ซึ่ง Goodhart and Lim (2011) ได้ทำการทดสอบค่าความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นโดยใช้สมการดังต่อไปนี้ ในการทดสอบ

$$\text{Infl Forecast Error} = C1+C2+C3+C4+u$$

โดยกำหนดให้ C1 คือ ถ้าอยู่ในช่วงขาขึ้นจะเท่ากับค่าคงที่ เท่ากับ 1
 C2 คือ ถ้าอยู่ในช่วงขาขึ้นและต่อเนื่องไปในแนวราบจะเท่ากับค่าคงที่ เท่ากับ 1
 C3 คือ ถ้าอยู่ในช่วงขาลงจะเท่ากับค่าคงที่ เท่ากับ 1
 C4 คือ ถ้าอยู่ในช่วงขาลงและต่อเนื่องไปในแนวราบจะเท่ากับค่าคงที่ เท่ากับ 1

ส่วนการทดสอบลักษณะของความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นจากการพยากรณ์ในอัตราดอกเบี้ยนั้น Goodhart and Lim (2011) ได้ทำการทดสอบโดยใช้สมการดังต่อไปนี้

$$\text{Forecast error} = C_1 A_{\text{up}(t+h)} + C_2 A_{\text{down}(t+h)}$$

โดยกำหนดให้ Forecast error คือ อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงลบกับอัตราดอกเบี้ยที่ได้จากการคาดการณ์และการพยากรณ์

C_1 คือ Up Period หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงมากกว่าอัตราดอกเบี้ยที่พยากรณ์หรือคาดการณ์

C_2 คือ Down Period หมายถึง อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงน้อยกว่าอัตราดอกเบี้ยที่พยากรณ์หรือคาดการณ์

$A_{\text{up}(t+h)}$ คือ ตัวแปรหุ่นที่เท่ากับ 1 ถ้า ณ เวลาที่ $t+h$ เป็นช่วง Up Period

$A_{\text{down}(t+h)}$ คือ ตัวแปรหุ่นที่เท่ากับ 1 ถ้า ณ เวลาที่ $t+h$ เป็นช่วง Down Period

ซึ่งผลการทดสอบทั้งประเทศนิวซีแลนด์และประเทศอังกฤษพบว่า การพยากรณ์ของอัตราเงินเฟ้อและอัตราดอกเบี้ยมีความคลาดเคลื่อนแฝงอยู่ โดยการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยและอัตราเงิน

เพื่อต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อแท้จริง ในขณะที่อัตราดอกเบี้ย อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มปรับตัวสูงขึ้นและในขณะที่เดียวกันการพยากรณ์ตัวแปรทั้งสองจะสูงขึ้นมากกว่าค่าที่แท้จริงเมื่อแนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อและดอกเบี้ยลดลง

2) เมื่อ Goodhart and Lim (2011) พบว่าการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยนั้นมีความเอนเอียงแฝงอยู่ เขาได้หาวิธีทดสอบเพื่ออธิบายแนวโน้ม (Tendency) ที่เกิดขึ้น ซึ่ง Goodhart ได้อธิบายว่าส่วนใหญ่แล้วตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคนั้นจะมีการเคลื่อนไหวเป็นวัฏจักร คือในที่สุดก็จะมีการเคลื่อนไหวกลับมายังค่าที่เป็นค่าดุลยภาพของตัวแปรนั้น ๆ ซึ่งอาจจะกล่าวได้ว่าตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคนั้นมีโมเมนตัมแฝงอยู่ ซึ่งเวลาที่ทำการพยากรณ์นั้นจะทำให้ได้ค่าพยากรณ์ที่ไม่แม่นยำและมีความคลาดเคลื่อน Goodhart เลยทำการแบ่งการพิจารณาของการพยากรณ์นั้นประกอบเป็นสองส่วน คือ ส่วนแรกคือการพยากรณ์ที่เกิดจากการพิจารณาค่าในอดีต (Auto-Regressive) ส่วนที่สองคือการพิจารณาการรบกวนกลับเข้าสู่ค่าเฉลี่ยหรือค่าดุลยภาพ (Mean Reverting) ซึ่งในการพิจารณาทั้งสองส่วนประกอบกันจะทำให้สามารถอธิบายแนวโน้มที่เกิดขึ้นจากการพยากรณ์ได้ และการกลับเข้าสู่ค่าดุลยภาพ (Mean Reverting) จะอธิบายถึงการดึงค่าของการพยากรณ์ให้ต่ำลง (สูงขึ้น) ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยกำลังอยู่ในช่วงขาขึ้น (ขาลง) เพื่อท้ายที่สุดแล้วจะทำให้อัตราดอกเบี้ยในระยะยาวนั้นมีค่าใกล้เคียงกันระหว่างค่าที่แท้จริงและค่าพยากรณ์ซึ่งตรงกับงานของ Goodhart (2003) ที่ได้มีการตั้งสมมติฐานไว้ทั้งหมด 4 สมมติฐานเกี่ยวกับการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ

(1) ค่าเฉลี่ยรวมของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ จาก $t+1$ ถึง $t+8$ ควรที่จะกลับเข้าสู่หรือใกล้เคียงกับเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Target) และระดับของความแปรปรวนจะมีค่าน้อยลงในการพยากรณ์

(2) การสังเกตนโยบายการเงินที่มีผลต่ออัตราเงินเฟ้อ กล่าวคือ ฉันทรัษฎกิจในขณะนั้นมีศักยภาพจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่ถูกกำหนดมีประสิทธิภาพด้วย เราสามารถคาดการณ์ได้ว่าอัตราดอกเบี้ยของผลผลิตที่ได้จากการพยากรณ์สามารถส่งผลให้มีการกำหนดนโยบายการเงินได้อย่างเหมาะสมและความแปรปรวนของการพยากรณ์ก็ควรจะต่ำที่สุด

(3) ถ้าวัตถุประสงค์ที่สำคัญที่สุดของนโยบายการเงิน คือการขับเคลื่อนการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อไปสู่ระดับเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ ความแปรปรวนของการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยของผลผลิตควรจะมากกว่าความแปรปรวนของอัตราเงินเฟ้อ

(4) ในสมมติฐานนี้เกี่ยวข้องกับธรรมชาติของ Loss Function ในนโยบายการเงิน โดยจะมองที่ความไม่สมมาตรในการกระจายตัวของการพยากรณ์ รวมถึงการพิจารณาถึง Quadratic Loss Function โดยนโยบายการเงินควรจะมีการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายซึ่งจะทำให้ค่าเฉลี่ยใน

การพยากรณ์ของอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับเป้าหมาย รวมถึงค่ากลางและมีฐานของการพยากรณ์ จะอยู่ต่ำกว่าระดับเป้าหมายด้วย

ในประเทศไทยการทดสอบประสิทธิภาพของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อนั้นได้มีการศึกษา โดย Pongsak Luangaram, Yuthana Sethapramote and Pimolrat Sirisettaapa (2009) โดยจุดประสงค์ของงานวิจัยคือ การศึกษาถึงความแม่นยำของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อและผลผลิตโดยรวมในประเทศไทย โดยอธิบายถึงความคลาดเคลื่อนและการแก้ไขความคลาดเคลื่อนของตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคดังกล่าว รวมทั้งศึกษาความสอดคล้องของการตัดสินใจขึ้นนโยบายการเงินที่สอดคล้องกับการพยากรณ์ตัวแปรทางเศรษฐกิจมหภาคต่าง ๆ ของธนาคารแห่งประเทศไทยพร้อมทั้งการปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินหากมีการแก้ไขและปรับปรุงค่าความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้น ซึ่งในการศึกษานั้น Pongsak Luangaram et al. (2009) ได้มีการแบ่งการศึกษาไว้เป็นสองส่วน โดยส่วนแรกเป็นการศึกษาความคลาดเคลื่อนจากการพยากรณ์และส่วนที่สองเป็นการศึกษาความสามารถในการคาดคะเนเมื่อได้ปรับปรุงแก้ไขค่าพยากรณ์ (Forecast Revision) จากการศึกษาวิจัยได้ศึกษาถึงประสิทธิภาพของค่าพยากรณ์โดยเฉลี่ยโดยใช้ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคคือ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) และอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) ซึ่งประสิทธิภาพการพยากรณ์ตัวแปรต่าง ๆ ที่ประเมินได้จากความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นนั้นหากได้มีการใช้ข้อมูลที่มีอยู่ในขณะนั้นได้อย่างมีประสิทธิภาพและสมบูรณ์มาใช้ประกอบในการพยากรณ์ย่อมส่งผลให้ค่าพยากรณ์ที่ได้เป็นตัวชี้วัดที่ดีและมีแนวโน้มใกล้เคียงกับค่าที่แท้จริงของตัวแปรนั้นที่จะเกิดขึ้น ส่วนประสิทธิภาพของความสามารถในการคาดคะเนเมื่อได้มีการปรับปรุงและแก้ไขพยากรณ์แล้ว กล่าวคือ ถ้าการพยากรณ์ถูกพยากรณ์ขึ้นจากการใช้ข้อมูลที่มีประสิทธิภาพ การปรับปรุงแก้ไขการพยากรณ์นั้นจะเป็นไปตามเพียงปัจจัยที่เข้ามากระทบในช่วงเวลานั้นหรือข้อมูลใหม่ที่เพิ่งเกิดขึ้นเท่านั้น แต่จะไม่สามารถแก้ไขปรับปรุงค่าพยากรณ์ได้โดยการใช้เหตุผลในอดีต

ในการทดสอบความคลาดเคลื่อนที่ได้จากการพยากรณ์ Pongsak Luangaram et al. (2009) ได้ใช้เครื่องมือทางเศรษฐมิติแบบ Time – series approach โดยมีการใช้สมการถดถอยทดสอบสองสมการคือ

$$\text{Traditional regression: } A_t = \gamma + \beta F_{t+h} + \varepsilon_t \quad (6)$$

โดยที่ A_t คือ ค่าที่แท้จริงของตัวแปรต่าง ๆ (Actual Rate)
 F_t คือ ค่าพยากรณ์ของตัวแปรต่าง ๆ

จากสมการ (6) สมมติฐานหลักที่แสดงถึงความมีประสิทธิภาพในการพยากรณ์ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคต่าง ๆ นั้น ค่าพยากรณ์ที่ได้ควรมีค่าใกล้เคียงกับค่าที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งสามารถเขียนอธิบายได้ว่า $E(A_t / I_{t,h}) = F_{t,h}$ และจากสมการนั้น $\gamma = 0$ และ $\beta = 1$

$$\text{Alternative regression: } A_t - F_{t+h} = \gamma + V_t \quad (7)$$

จากสมการ (7) Holden and Peel (1990) และ Clement, Joutz and Stekler (2007) ได้ให้ความเห็นว่าสมมติฐานหลักนั้นมีความเพียงพอในการใช้สมการในการทดสอบ แต่ไม่ใช่ว่าเงื่อนไขที่จำเป็นสำหรับทดสอบถึงความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นในการพยากรณ์ เมื่อมีการปฏิเสธสมมติฐานหลัก การพยากรณ์อาจจะยังคงมีความคลาดเคลื่อนอยู่ เมื่อ $\gamma = (1-\beta) F_{t,h}$ ดังนั้น Alternative Hypothesis สำหรับทดสอบความคลาดเคลื่อนจะถูกคาดการณ์โดยสมการดังต่อไปนี้ $A_t - F_{t,h} = \alpha + v_t$ ซึ่งถ้าการพยากรณ์ไม่มีความคลาดเคลื่อนแล้ว α ต้องเท่ากับ 0

การทดสอบความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากการพยากรณ์นอกจากจะมีการทดสอบโดยใช้ Time-series ยังมีการมีทดสอบโดยใช้ Pooled Regression โดยมีสมการดังต่อไปนี้

$$e_{t+h} = \alpha_h + V_{t,h} \quad (8)$$

โดย e_{t+h} ที่ คือ ค่าความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นจากการพยากรณ์

จากสมการดังกล่าว Clement et al. (2007) ได้อธิบายถึงการพิจารณาความเอนเอียงที่เกิดในแต่ละช่วงที่ทำกรพยากรณ์และมีการตีความผลที่ได้ว่า จะมีการปฏิเสธสมมติฐานหลักในการพยากรณ์บางช่วงเท่านั้น ซึ่งเป็นการยากที่จะตีความหรือสรุปว่าการพยากรณ์มีประสิทธิภาพหรือไม่ เหตุผลหลักที่นิยมใช้การทดสอบแบบ Pooled Data นั้นคือ เป็นการเพิ่มศักยภาพในการทดสอบกับข้อมูลที่มีความหลากหลายมากกว่า ผลการทดสอบถึงความมีประสิทธิภาพในการพยากรณ์ตัวแปรทางเศรษฐกิจ

1) การพยากรณ์ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ไม่พบหลักฐานของความเอนเอียงในการทดสอบแบบ Time-series หรือ Pool Regression ซึ่งใน $h = 0, 1, 2$ และ 3 จะเกิด Positive Bias ซึ่งเป็นผลมาจากอิทธิพลของ Positive Bias ในระบบเศรษฐกิจในช่วงระหว่างปี 2002 - 2005 สำหรับ h ที่มากกว่า 4 จะเกิด Negative Bias ซึ่งเป็นผลมาจาก Negative Bias ในระบบเศรษฐกิจหลักจากปี 2008Q3

2) การพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีการค้นพบ Negative Bias (ค่าพยากรณ์มากกว่าค่าที่เกิดขึ้นจริง) แต่ในทางกลับกันอัตราเงินเฟ้อทั่วไปการพยากรณ์พบว่ามีความคลาดเคลื่อนที่เป็น Positive Bias (ค่าพยากรณ์น้อยกว่าค่าที่เกิดขึ้นจริง) ในการทดสอบแบบ Time Series นั้นอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะมีค่าพยากรณ์ที่แม่นยำในช่วงที่ $h = 1$ และ 2 ที่ระดับนัยสำคัญที่ร้อยละ 5 และมีระดับนัยสำคัญที่ร้อยละ 10 ในช่วงที่ $h = 3, 7$ และ 8 สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ค่าพยากรณ์จะมีนัยสำคัญที่ระดับร้อยละ 5 ในช่วงที่ $h = 7$ และ 8 และในช่วงที่ $h = 4, 5$ และ 6 จะมีนัยสำคัญที่ร้อยละ 10 ส่วนในการทดสอบแบบ Pool Tests นั้นการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเท่านั้นที่มีระดับนัยสำคัญที่ร้อยละ 10

บทที่ 3

ระเบียบวิธีการศึกษา

การคาดการณ์และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อที่มีประสิทธิภาพและแม่นยำจะสามารถให้ข้อมูลใกล้เคียงกับความเป็นจริงและตรงตามสภาพของเศรษฐกิจ ณ เวลานั้น กรณีประเทศไทยการพยากรณ์และคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจะมาจาก 1) การคาดการณ์จากภาคเอกชนที่มีการสำรวจดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Survey) ของผู้ประกอบการที่คาดการณ์การเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อ 2) การพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลองทางเศรษฐกิจในรายงานแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อของธนาคารแห่งประเทศไทย ผลที่ได้จากการพยากรณ์และคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อนั้นเราสามารถนำมาพิจารณาถึงความแม่นยำและความเหมาะสม โดยทำการศึกษาผลงานวิจัยของ Mincer and Zarnowitz (1969) Goodhart and Lim (2011) ดังที่ได้กล่าวไว้แล้วในบทที่ 2 ที่ศึกษาถึงเรื่องประสิทธิภาพการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อของประเทศนิวซีแลนด์และประเทศอังกฤษว่ามีความแม่นยำในระยะสั้นเพียง 1-2 ไตรมาส และเมื่อพิจารณาถึงความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นในไตรมาสอื่นๆจะพบว่าเกิดการพยากรณ์คลาดเคลื่อนไปน้อยกว่า (Underestimated) หรือมากกว่า (Overestimated) ในขณะที่อัตราดอกเบี้ยและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงอยู่ในช่วงขาขึ้น (Upward) หรือช่วงขาลง (Downward)

บทนี้เป็นการศึกษาการนำอัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์ (Inflation Expectation) ที่ได้จากการคาดการณ์ของผู้ประกอบการจากภาคเอกชน จากการสำรวจดัชนีความเชื่อมั่นของธนาคารแห่งประเทศไทย (Business Sentiment Survey) และอัตราเงินเฟ้อที่ได้จากการพยากรณ์ (Inflation Forecasting) จากแบบจำลองและตัวแปรที่มีผลทางเศรษฐกิจที่ทางธนาคารแห่งประเทศไทยที่ได้จัดทำขึ้นซึ่งถือได้ว่าเป็นแบบจำลองที่ใช้ในการตัดสินใจของหน่วยงาน (Individual Decision) มาเปรียบเทียบกับอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงถึงการเคลื่อนไหวใกล้เคียงกันมากน้อยเพียงใด พร้อมทั้งพิจารณาความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นรวมทั้งวิเคราะห์ปัจจัยที่ส่งผลต่อความคลาดเคลื่อนของการคาดการณ์และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ

3.1 แหล่งที่มาของข้อมูล

ในการศึกษาการประเมินความสามารถในการคาดการณ์และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยจะใช้ข้อมูลทุติยภูมิ แบบอนุกรมเวลา (Secondary Time Series Data) ที่เป็นรายเดือนและรายไตรมาส ระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษา คือ เดือนมกราคม ปี 2545 ถึงเดือนธันวาคม ปี 2553 โดยแบ่งข้อมูลออกเป็น 2 ชุดข้อมูล โดยแบ่งออกเป็นข้อมูลดังต่อไปนี้คือ

3.1.1 อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ที่ได้จากผู้ประกอบการจากภาคเอกชนโดยการออกแบบสอบถามซึ่งจัดทำโดยธนาคารแห่งประเทศไทย จัดทำเป็นรายงานดัชนีความเชื่อมั่นทางธุรกิจ (Business Sentiment Index) รายเดือนในชุดข้อมูลนี้ผู้วิจัยจะเก็บข้อมูลเป็นรายเดือน ตั้งแต่ปี พ.ศ. 2549 – 2553

3.1.2 อัตราเงินเฟ้อที่ได้จากการพยากรณ์จากแบบจำลองและตัวแปรที่มีผลต่อทางเศรษฐกิจและเงินเฟ้อจัดทำขึ้นโดยธนาคารแห่งประเทศไทย โดยจัดทำเป็นรายงานแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Report) เป็นรายไตรมาส โดยมีการพยากรณ์ไว้ทั้งอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) และ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation)

3.2 วิธีการศึกษาวิเคราะห์

3.2.1 การวิเคราะห์เชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) เป็นการรวบรวมข้อเท็จจริงต่าง ๆ เกี่ยวกับบทบาทและ โครงสร้างของการคาดการณ์และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยซึ่งรวบรวมจัดทำขึ้นโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

3.2.2 การวิเคราะห์เชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) เป็นการนำข้อมูลที่รวบรวมได้มาวิเคราะห์ เพื่อประเมินความสามารถของการพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อว่าสามารถนำไปใช้ในการอ้างอิงเพื่อกำหนดนโยบายการเงิน โดยใช้วิธีการทางเศรษฐมิติสร้างสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multiple Regression) มาประมาณค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรอิสระที่มีต่อตัวแปรตามด้วยวิธีกำลังสองน้อยที่สุด (Ordinary Least Square: OLS)

3.3 แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

3.3.1 การทดสอบความมีประสิทธิภาพของการคาดการณ์และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ การศึกษาความมีประสิทธิภาพของการพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ โดยใช้สมการถดถอยที่ประยุกต์มาจากการศึกษาและแนวคิดของ Goodhart and Lim (2011) และ Mincer

and Zarnowitz (1969) เพื่อเป็นแนวทางในการศึกษา ข้อมูลที่นำมาศึกษาคือผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั้งอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) 8 ไตรมาสล่วงหน้า โดยกำหนดให้ $h = 1-8$ เป็นการพยากรณ์ที่มาจากแบบจำลองของธนาคารแห่งประเทศไทยและข้อมูลของการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อเป็นการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) จากการสำรวจแบบสอบถามจากภาคเอกชน ซึ่งคาดการณ์ไว้ล่วงหน้า 4 ไตรมาสล่วงหน้า เท่านั้น โดยกำหนดให้ $h = 1-4$ สร้างเป็นสมการถดถอย ได้ดังต่อไปนี้คือ

$$\pi_{(t+h)} = \alpha + \beta \text{Fore } \pi_{(t+h)} + \varepsilon_t \quad (9)$$

$$\pi_{(t+h)} - \pi_t = \alpha + \beta(\text{Fore } \pi_{(t+h)} - \pi_t) + \varepsilon_t \quad (10)$$

$$\pi_{(t+h)} - \pi_{(t-h-1)} = \alpha + \beta (\text{Fore } \pi_{(t+h)} - \text{Fore } \pi_{(t-h-1)}) + \varepsilon_t \quad (11)$$

กำหนดให้	π	คือ อัตราเงินเฟ้อ
	$\text{Fore } \pi_{(t+h)}$	คือ การพยากรณ์หรือคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาที่ t ในเวลาที่ $t+h$
	π_t	คือ อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง ณ เวลาที่ t
	t	คือ เวลาที่มีการคาดการณ์หรือการพยากรณ์
	h	คือ ช่วงเวลาล่วงหน้าที่มีการคาดการณ์หรือการพยากรณ์

จากสมการที่ (9) เป็นสมการที่ประยุกต์มาจากของสมการของ Goodhart and Lim (2011) เพื่อประเมินความสามารถของค่าพยากรณ์และค่าจริงของอัตราดอกเบี้ยล่วงหน้าในแต่ละช่วงระยะเวลา ($h = 0$ ถึง n) ถ้าค่าที่ได้จากการพยากรณ์นั้นใกล้เคียงกับค่าจริงค่า α β ในสมการต้องเท่ากับ $\alpha = 0$ และ $\beta = 1$ ในการทดสอบนี้เราสามารถนำไปประยุกต์เพื่อหาค่าความเอนเอียงของข้อมูลในการพยากรณ์ได้ โดยการใส่ค่าความคาดหวังเพื่อทดสอบชุดข้อมูลของอัตราเงินเฟ้อที่ต้องการศึกษาในสมการทั้งสองข้างจะได้สมการออกมาเป็น $E\{\pi_{(t+h)}\} = E\{\alpha + \beta \text{Fore } \pi_{(t+h)}\}$ ถ้าการพยากรณ์ที่ได้นั้นไม่มีความเอนเอียงเกิดขึ้นผลของอัตราเงินเฟ้อที่เกิดจากการพยากรณ์หรือเงินเฟ้อที่เกิดจากการคาดการณ์นั้นจะมีค่าเท่ากับหรือใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงในช่วงเวลานั้น ๆ ทำให้สมการที่ได้ออกมาเป็น $E\{\pi_{(t+h)}\} = E\{\text{Fore } \pi_{(t+h)}\}$ ซึ่งเป็นไปตามค่า $\alpha = 0$ และ $\beta = 1$ ตามสมมติฐาน

สมการถดถอยที่ (10) เป็นการเปรียบเทียบขนาดของความเปลี่ยนแปลงระหว่างอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงและการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อหรืออธิบายได้ว่าเมื่อระยะเวลาเพิ่มขึ้น (h เพิ่มขึ้น) การคาดการณ์และการพยากรณ์จะมีความแตกต่างจากอัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาที่ t มากน้อยเท่าไร โดย

ในสมการนี้จะนำอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง ณ เวลาที่ t มาลบออกจากสมการดังกล่าวทั้งสองข้างเพื่อเปรียบเทียบค่าที่ได้จากการพยากรณ์หรือการคาดการณ์เงินเฟ้อ ณ ช่วงเวลานั้น ๆ

สมการถดถอยที่ (11) เป็นสมการที่เปรียบเทียบความแตกต่างของอัตราเงินเฟ้อคล้ายกับสมการที่ 10 แต่จะเป็นการเปรียบเทียบความแตกต่างในหนึ่งช่วงเวลาล่วงหน้าของอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงที่เกิดขึ้นและอัตราเงินเฟ้อที่ได้จากการคาดการณ์หรือการพยากรณ์

จากทั้งสามสมการจะเป็นการทดสอบประสิทธิภาพของการพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ ถ้าหากข้อมูลที่ทำกรทดสอบไม่มีความเอนเอียง ค่าคงที่หรือค่า Intercept (α) จะมีค่าเท่ากับ 0 และค่าความชัน (β) จะมีค่าเท่ากับ 1 โดยมีสมมติฐานดังต่อไปนี้ $H_0: \alpha = 0$ และ $\beta = 1$

3.3.2 การทดสอบลักษณะความคลาดเคลื่อนจากผลของพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้น

การทดสอบความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากผลพยากรณ์และการคาดการณ์ เป็นการทดสอบการเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในกรณีที่มีแนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นหรือลดลงโดยเปรียบเทียบจากข้อมูลอัตราเงินเฟ้อก่อนหน้า 1 ช่วงเวลา และนำมาเปรียบเทียบลักษณะของการพยากรณ์หรือการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในช่วงเวลาต่าง ๆ โดยใช้ตัวแปรหุ่นสร้างเป็นสมการซึ่งประยุกต์มาจากสมการตามการศึกษา Goodhart and Lim (2011) สร้างเป็นสมการในการทดสอบได้ดังต่อไปนี้

$$\pi_{(t+h)} - \text{Fore}\pi_{(t+h)} = K_1 A_{up} + K_2 A_{down} \quad (12)$$

- กำหนดให้ K_1 คือ up period: อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง > อัตราเงินเฟ้อที่พยากรณ์หรือคาดการณ์
 K_2 คือ down period: อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง < อัตราเงินเฟ้อที่พยากรณ์หรือคาดการณ์
 $\pi(t)$ คือ อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง ณ เวลาที่ t
 $\text{Fore}\pi(t, t+h)$ คือ การพยากรณ์หรือการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาที่ t ใน period ที่ $t+h$
 $A_{up}(t+h)$ คือ ตัวแปรหุ่นที่เท่ากับ 1 ถ้า ณ เวลาที่ $t+h$ เป็นช่วง up period
 $A_{down}(t+h)$ คือ ตัวแปรหุ่นที่เท่ากับ 1 ถ้า ณ เวลาที่ $t+h$ เป็นช่วง down period

จากสมการ (12) เป็นสมการที่อธิบายถึงลักษณะความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากการทดสอบประสิทธิภาพของการคาดการณ์และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อว่ามีการเคลื่อนไหวเป็นไปในทิศทางใดเมื่ออัตราเงินเฟ้อนั้นอยู่ในขาขึ้นและขาลง หากการทดสอบพบว่าอัตราเงินเฟ้อแท้จริงและอัตรา

เงินเพื่อที่ได้จากการพยากรณ์และการคาดการณ์เคลื่อนไหวไปในทิศทางเดียวกันแล้ว แสดงว่าการพยากรณ์และการคาดการณ์นั้นมีประสิทธิภาพและมีความแม่นยำ แต่หากพบว่าอัตราเงินเฟ้อที่ได้จากการคาดการณ์และการพยากรณ์นั้นแปรผกผันกับค่าจริงที่เกิดขึ้น คือ การพยากรณ์หรือการคาดการณ์ที่ได้มีค่าต่ำ (อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงน้อยกว่าอัตราเงินเฟ้อที่พยากรณ์หรือคาดการณ์) ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงมีค่าสูงกว่าหรืออยู่ในช่วงขาขึ้น หรือในทางตรงกันข้าม การพยากรณ์หรือการคาดการณ์ที่ได้มีค่าสูง (อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงมากกว่าอัตราเงินเฟ้อที่พยากรณ์หรือคาดการณ์) ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงต่ำกว่าหรืออยู่ในช่วงขาลง แสดงว่าการพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อนั้นมีความคลาดเคลื่อนแฝงอยู่แสดงถึงการพยากรณ์หรือการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อนั้นอาจจะมีปัจจัยใดที่มีอิทธิพลผลส่งผลกระทบต่อการวิเคราะห์และการพยากรณ์ที่ความคลาดเคลื่อนและไม่มีประสิทธิภาพ

3.3.3 การวิเคราะห์ปัจจัยที่มีต่อความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ

จากการทดสอบถึงประสิทธิภาพและความคลาดเคลื่อนจากการพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อหากมีความคลาดเคลื่อนเกิดขึ้น เราสามารถศึกษาและวิเคราะห์ปัจจัยจากตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคต่าง ๆ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Fed Fund Rate) อัตราแลกเปลี่ยน (Exchange Rate) ค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำ (Wage) ราคาน้ำมันดิบดูไบ (Crude Oil Price) และราคาผลผลิตทางการเกษตร (Agriculture Price) ซึ่งตัวแปรต่างๆเหล่านี้อ้างอิงมาจากรายงานแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อของธนาคารแห่งประเทศไทยที่นำตัวแปรเหล่านี้มาใช้ในการวิเคราะห์และทำการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อในแต่ละไตรมาส โดยในการศึกษานี้จะนำตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคดังกล่าวข้างต้นประยุคต์สร้างเป็นสมการถดถอยเพื่อวิเคราะห์ความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อได้ดังต่อไปนี้

$$e_{inf} = \beta_1 e_i + \beta_2 e_g + \beta_3 e_{wage} + \beta_4 e_{oil} \quad (13)$$

กำหนดให้	e_{inf}	คือ ค่าความคลาดเคลื่อนที่ได้จากการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ
	e_i	คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบาย
	e_g	คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ
	e_{wage}	คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์ค่าจ้างแรงงาน
	e_{oil}	คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์ราคาน้ำมันดิบดูไบ

จากสมการที่ (13) เป็นสมการที่ทดสอบถึงปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ว่า

ปัจจัยใดจะส่งผลและมีอิทธิพลต่อความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ เพื่อสรุปเป็นภาพรวมได้ว่าปัจจัยนั้น ๆ เป็นปัจจัยที่ต้องมีความระมัดระวังในการพิจารณาและวิเคราะห์เพื่อให้ความคลาดเคลื่อนที่เกิดจากการคาดการณ์และการพยากรณ์ลดน้อยลงและผลที่ได้จากการคาดการณ์หรือการพยากรณ์มีประสิทธิภาพมากขึ้น

3.3.4 การทดสอบความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นจากการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อโดยวิธี

Adaptive Expectation รวมถึงการทดสอบความแม่นยำด้วยวิธี RMSE (Root Mean Square Error)

การทดสอบความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นจากการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อโดยวิธี Adaptive Expectation จากการหาอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์แบบวิธี Adaptive Expectation ซึ่งเป็นวิธีที่ทดสอบเพื่อคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในอนาคตโดยพิจารณาจากข้อมูลของอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในระยะเวลาที่ผ่านมากับอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยในช่วงเวลาที่ต้องการศึกษา ทั้งนี้กำหนดให้สัดส่วนของทั้ง 2 ตัวแปรเท่ากับ 0.1-0.9 ซึ่งเป็นวิธีทดสอบในงานวิจัยของ Vararat Khemangkorn, Roong Poshyananda Mallikamas and Pranee Sutthasri (2008) ในงานวิจัยได้มีการประยุกต์วิธีการของ Orphanides and Williams (2003) มาใช้ในการทดสอบการคาดการณ์ของอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งงานวิจัยนี้ได้มีการกำหนดให้การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อมาจากการให้น้ำหนักการอ้างอิงที่มาจากอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงในช่วงเวลาที่ผ่านมา (Actual Inflation) และอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยที่เกิดขึ้นในรอบของระยะเวลามีการคาดการณ์ ซึ่งในงานวิจัยดังกล่าวพบว่าสัดส่วนที่มีการคาดการณ์เงินเฟ้อจะมีประสิทธิภาพเมื่อให้สัดส่วนของอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อ ณ ปัจจุบัน หรือกล่าวได้ว่านักคาดการณ์มีความเชื่อว่าในที่สุดเงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้นในอนาคตจะมีแนวโน้มวกกลับเข้าสู่ค่าเฉลี่ย โดยจากผลการศึกษาสัดส่วนที่ได้เท่ากับ $E_t(\pi_{t+1}) = 0.4\pi_t + 0.6\bar{\pi}$ ซึ่งในงานวิจัยเล่มนี้จะประยุกต์การทดสอบโดยกำหนดให้สัดส่วนของทั้งอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงและอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยตั้งแต่ 0.1-0.9 โดยนำข้อมูลของอัตราเงินเฟ้อ ณ ปัจจุบันและอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยซึ่งในงานวิจัยนี้กำหนดให้อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยเท่ากับร้อยละ 3 สมการที่ใช้ในการหาอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์แบบ Adaptive Expectation มีทั้งหมด 9 สมการ ดังต่อไปนี้ คือ

$$E_t(\pi_{t+1}) = 0.1\bar{\pi}_t + 0.9\pi_t \quad (14)$$

$$E_t(\pi_{t+1}) = 0.2\bar{\pi}_t + 0.8\pi_t \quad (15)$$

$$E_t(\pi_{t+1}) = 0.3\bar{\pi}_t + 0.7\pi_t \quad (16)$$

$$E_t(\pi_{t+1}) = 0.4\bar{\pi}_t + 0.6\pi_t \quad (17)$$

$$E_t(\pi_{t+1}) = 0.5\bar{\pi}_t + 0.5\pi_t \quad (18)$$

$$E_t(\pi_{t+1}) = 0.6\bar{\pi}_t + 0.4\pi_t \quad (19)$$

$$E_t(\pi_{t+1}) = 0.7\bar{\pi}_t + 0.3\pi_t \quad (20)$$

$$E_t(\pi_{t+1}) = 0.8\bar{\pi}_t + 0.2\pi_t \quad (21)$$

$$E_t(\pi_{t+1}) = 0.9\bar{\pi}_t + 0.1\pi_t \quad (22)$$

กำหนดให้ $E_t(\pi_{t+1})$ คือ การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาที่ $t+1$
 π_t คือ อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง ณ เวลาที่ t
 $\bar{\pi}_t$ คือ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยที่เท่ากับ 3%⁴

จากสมการที่ 14-22 นั้นเป็นการหาอัตราเงินเฟ้อแบบวิธี Adaptive Expectation ทั้งนี้จะนำข้อมูลอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ดังกล่าวมาทดสอบเปรียบเทียบกับอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงเพื่อวิเคราะห์ถึงการให้น้ำหนักของการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่ได้มาจากการสำรวจผู้คาดการณ์ที่มีส่วนเกี่ยวข้องในระบบเศรษฐกิจว่าเงินเฟ้อในอนาคตนั้นจะมาจากการให้น้ำหนักแก่ข้อมูลของอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในระยะเวลาที่ผ่านมาหรือให้น้ำหนักแก่อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยที่ผู้คาดการณ์คาดว่าเงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้นมีแนวโน้มจะวกกลับเข้าสู่ค่าเฉลี่ยของอัตราเงินเฟ้อในช่วงเวลานั้น ๆ

การทดสอบความแม่นยำของอัตราเงินเฟ้อจากการคาดการณ์ที่มาจากสมการ Adaptive Expectation เป็นการเลือกใช้อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย ณ ช่วงเวลาหนึ่ง ทำให้ต้องพิจารณาถึงความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นโดยทดสอบด้วยวิธี RMSE (Root Mean Square Error) จากสูตร

$$RMSE = \sqrt{\frac{1}{T} \sum_{t=1}^T (\pi_t^A - \pi_t^F)^2} \quad (23)$$

โดยกำหนดให้ π_t^A คือ อัตราเงินเฟ้อแบบ Adaptive Expectation
 π_t^F คือ อัตราเงินเฟ้อที่มาจากคาดการณ์จากการสำรวจจากภาคเอกชนหรืออัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง ณ ช่วงเวลานั้น ๆ

⁴ π_t มาจากการงานวิจัยของ Vararat Khemangkorn, Roong Poshyananda Mallikamas and Pranee Suthasri (2008) โดยมาจาก Consensus Inflation Forecasts ที่มีการวิจัยว่าเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับเข้าสู่ที่ 3% ในระยะยาว

ในการทดสอบของสามการ (23) เป็นการทดสอบความคลาดเคลื่อนว่าสัดส่วนการให้น้ำหนักอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในช่วงเวลาที่ผ่านมากับอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยสัดส่วนใดถึงจะมีความคลาดเคลื่อนต่ำสุดนอกจากนั้นการทดสอบดังกล่าวจะอธิบายถึงการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่มาจากการสำรวจของภาคเอกชนและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง ณ ช่วงเวลานั้น ว่าอ้างอิงจากการให้น้ำหนักแก่อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยหรืออัตราเงินเฟ้อแท้จริงในช่วงเวลาที่ผ่านมา

บทที่ 4

ผลการศึกษา

การศึกษาประสิทธิภาพของการพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) เปรียบเทียบประสิทธิภาพผลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลองทางเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศไทยและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจากภาคเอกชนรวมถึงอธิบายลักษณะของความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้น 2) วิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อความคลาดเคลื่อนของผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลองทางเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศไทย 3) วิเคราะห์สัดส่วนการถ่วงน้ำหนักของสมการการคาดการณ์แบบปรับตัว (Adaptive Expectation) ระหว่างอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันและอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย โดยมีรายละเอียดผลการศึกษาดังนี้

4.1 การเปรียบเทียบประสิทธิภาพผลการพยากรณ์และผลการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทย

4.1.1 การทดสอบประสิทธิภาพของผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (Headline Inflation) จากแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทย

การทดสอบอัตราเงินเฟ้อทั่วไปโดยใช้ผลการพยากรณ์ล่วงหน้า 8 ไตรมาส ($h=1-8$) นำไปทดสอบในสมการที่ (9) เพื่อเปรียบเทียบความแม่นยำของผลพยากรณ์ที่ได้กับอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงในแต่ละช่วงเวลา โดยกำหนดการทดสอบสมมติฐานคือ α เท่ากับ 0 และ β เท่ากับ 1 ($H_0: \alpha = 0$ และ $\beta = 1$) จากผลการทดสอบในตารางที่ 4.1 พบว่าการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในไตรมาสที่ 1 2 3 และ 4 ล่วงหน้า ($h=1-4$) การพยากรณ์จะใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงและค่า β มีค่าเข้าใกล้ 1 โดยในไตรมาส 1 2 3 และ 4 ค่า β มีค่าเท่ากับ 0.900 1.050 0.890 และ 0.540 ตามลำดับ และมีการยอมรับสมมติฐานหลักแสดงถึงค่า α มีค่าไม่เอนเอียงไปจาก 0 และค่า β มีค่าไม่เอนเอียงจาก 1 สำหรับการพยากรณ์ล่วงหน้า 5-7 ไตรมาสล่วงหน้าพบว่าผลการทดสอบสมมติฐานหลักคือ ($H_0: \alpha = 0$ และ $\beta = 1$) ปรากฏว่าค่า F-statistic ที่คำนวณได้ในไตรมาสที่ 5-7 มีค่าสูงกว่าค่าวิกฤต ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 ทำให้ต้องปฏิเสธสมมติฐานหลัก ดังนั้นจึงสามารถ

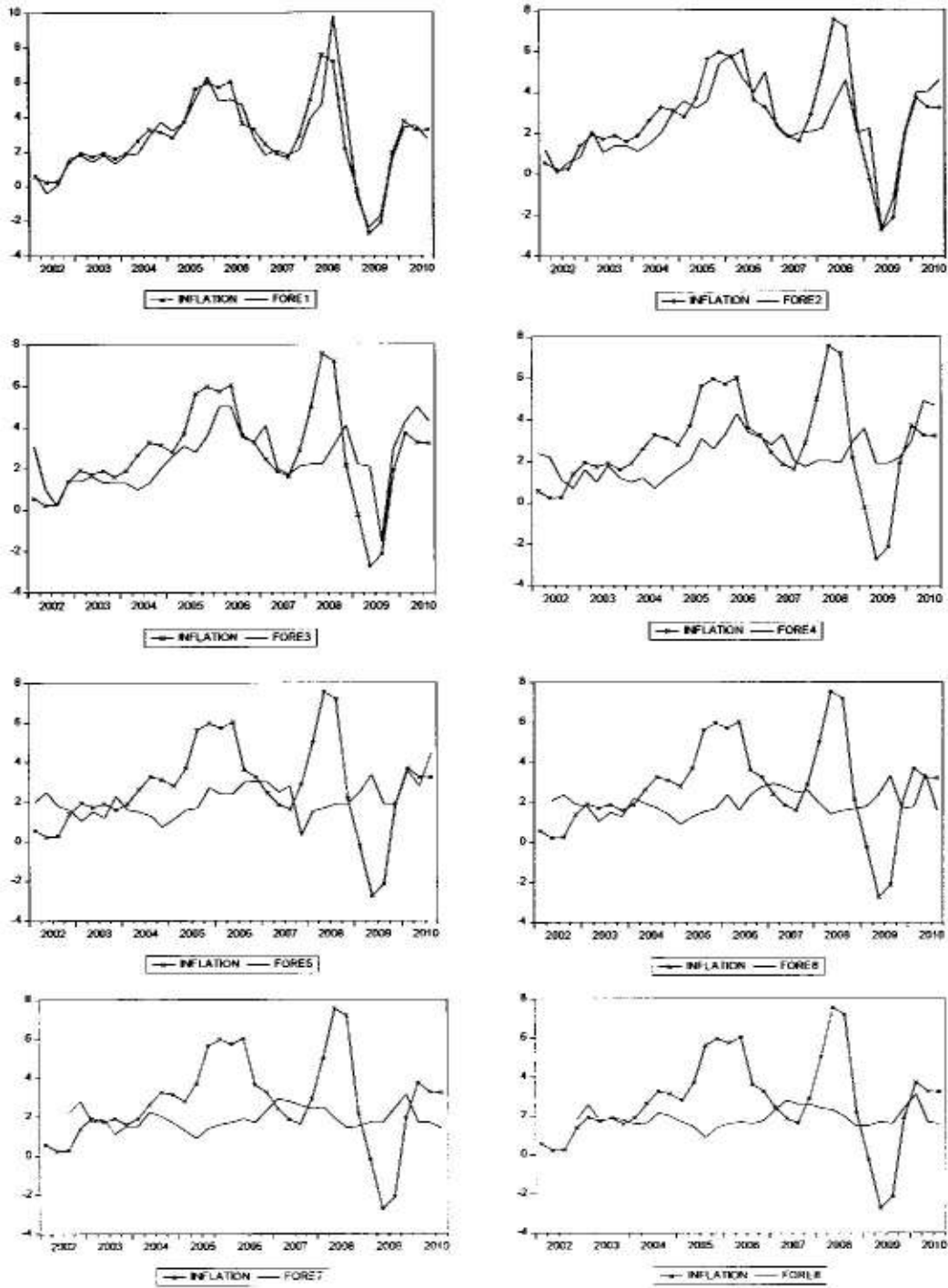
อธิบายได้ว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ได้มาจากการพยากรณ์มีประสิทธิภาพและเหมาะสมสามารถนำไปอ้างอิงอัตราเงินเฟ้อทั่วไปได้ในช่วงระยะเวลา 1-4 ไตรมาสส่วนในไตรมาสที่ 5-7 แสดงถึงการพยากรณ์ที่ไม่เหมาะสมและมีความเอนเอียงจากการพยากรณ์สามารถพิจารณาความสัมพันธ์ได้จากภาพที่ 4.1

ตารางที่ 4.1 ผลการทดสอบสมการ $\pi_{(t+h)} = \alpha + \beta \text{Fore}\pi_{(t+h)} + \varepsilon_t$

h	A	β	R sq	DW	F-test	p value
1	0.350	0.900	0.840	1.730	1.261	0.296
2	0.160	1.050	0.700	1.030	0.545	0.584
3	0.510	0.890	0.310	0.720	0.328	0.722
4	1.490	0.540	0.060	0.510	1.432	0.253
5	3.100	-0.160	0.003	0.470	5.792	0.007***
6	5.170	-1.200	0.100	0.480	7.085	0.002***
7	4.700	-0.940	0.050	0.570	11.276	0.000***
8	3.020	-0.040	0.000	0.520	1.407	0.260

หมายเหตุ: ***หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ค่า S.E. คำนวณมาจาก HAC (Newey-west) เพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Serial Correlation



ภาพที่ 4.1 การเปรียบเทียบผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในไตรมาสที่ 1-8 ในสมการที่ (9)

การทดสอบผลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในสมการที่ (10) เพื่อเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงระหว่างอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงและการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากอัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาที่ t โดยทดสอบสมมติฐานหลักคือ α เท่ากับ 0 และ β เท่ากับ 1 ($H_0: \alpha = 0$ และ $\beta = 1$) จากผลการทดสอบในตารางที่ 4.2 พบว่าการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีความแตกต่างจากอัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาที่ t ใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงที่เปลี่ยนแปลงไปจากอัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาที่ t ในไตรมาสที่ 1-5 โดยมีการยอมรับสมมติฐานและค่า α ไม่เอนเอียงจาก 0 และค่า β ไม่เอนเอียงไปจาก 1 โดยในไตรมาส 1 2 3 4 และ 5 ค่า β จะเท่ากับ 0.888 1.010 0.928 0.781 และ 0.593 ตามลำดับ สำหรับในไตรมาสที่ 6-8 จาก F-test ปรากฏว่าค่า F-statistic ที่ทดสอบได้มีค่าสูงกว่าค่าวิกฤต ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 90 และร้อยละ 95 ทำให้ต้องปฏิเสธสมมติฐานหลักดังนั้นจึงสามารถอธิบายได้ว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ได้มาจากการพยากรณ์จะมีการพยากรณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป ใกล้เคียงกับระดับของการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในช่วง 1-5 ไตรมาสและมีความเอนเอียงน้อยกว่าการพยากรณ์ในไตรมาสที่ 6-8 สามารถพิจารณาความสัมพันธ์ได้จากภาพที่ 4.2

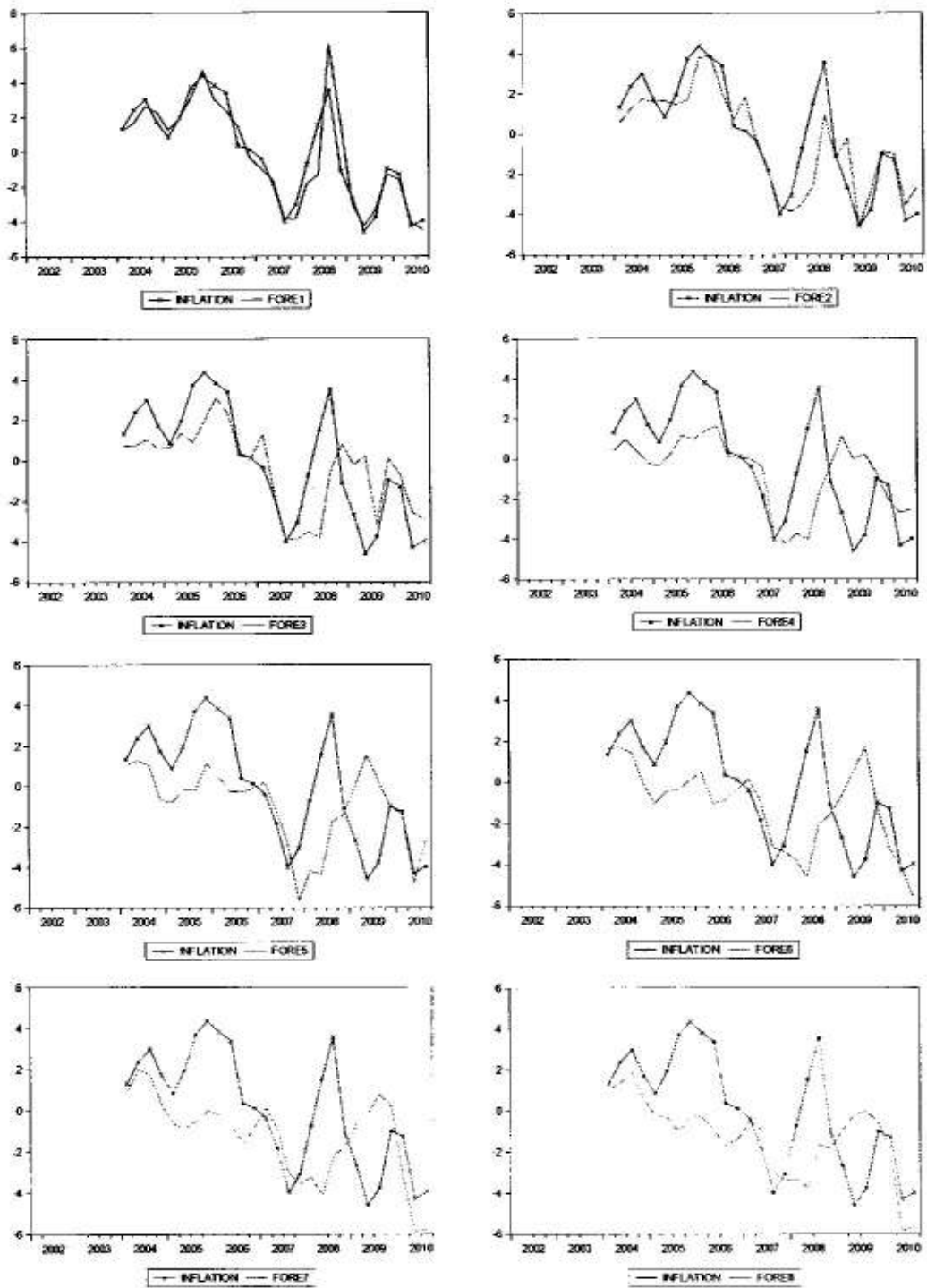
ตารางที่ 4.2 ผลการทดสอบสมการ $\pi_{(t+h)} - \pi_t = \alpha + \beta(\text{Fore}\pi_{(t+h)} - \pi_t) + \varepsilon_t$

h	A	β	R sq	DW	F-Test	p value
1	0.066	0.888	0.756	1.717	0.964	0.397
2	0.336	1.010	0.750	0.961	0.877	0.428
3	0.341	0.928	0.449	0.758	0.21	0.811
4	0.487	0.781	0.236	0.529	0.600	0.556
5	0.568	0.593	0.166	0.498	2.340	0.117
6	0.610	0.556	0.155	0.552	3.042	0.065*
7	0.790	0.643	0.217	0.487	3.936	0.032**
8	0.959	0.764	0.261	0.479	3.328	0.052*

หมายเหตุ: *หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

**หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ค่า S.E. คำนวณมาจาก HAC (Newey-west) เพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Serial Correlation



ภาพที่ 4.2 การเปรียบเทียบผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในไตรมาสที่ 1-8 ในสมการที่ (10)

การทดสอบผลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในสมการที่ (11) เพื่อเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงใน 1 ช่วงเวลาระหว่างอัตราที่แท้จริงกับการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ โดยทดสอบสมมติฐานคือ

α เท่ากับ 0 และ β เท่ากับ 1 ($H_0: \alpha = 0$ และ $\beta = 1$) จากผลการทดสอบในตารางที่ 4.3 พบว่าการเปลี่ยนแปลงใน 1 ช่วงเวลาของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเปลี่ยนไปใกล้เคียงกับการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในไตรมาสที่ 2 และ 8 โดยมีการยอมรับสมมติฐานหลักคือค่า α มีค่าไม่เอนเอียงไปจาก 0 และค่า β มีค่าไม่เอนเอียงไปจาก 1 สำหรับการทดสอบในไตรมาสอื่นปรากฏว่าค่า F-statistic ที่คำนวณได้มีค่าสูงกว่าค่าวิกฤต ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 99 ทำให้ต้องปฏิเสธสมมติฐานหลักคั้งนั้นจึงสามารถอธิบายได้ว่าการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่เปลี่ยนแปลงใน 1 ช่วงเวลา มีความใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงเฉพาะในไตรมาสที่ 2 และ 8 สามารถพิจารณาความสัมพันธ์ได้จากภาพที่ 4.3

ตารางที่ 4.3 ผลการทดสอบสมการ

$$\pi_{(t+h)} - \pi_{(t+h-1)} = \alpha + \beta(\text{Foren}_{(t+h)} - \text{Foren}_{(t+h-1)}) + \varepsilon_t$$

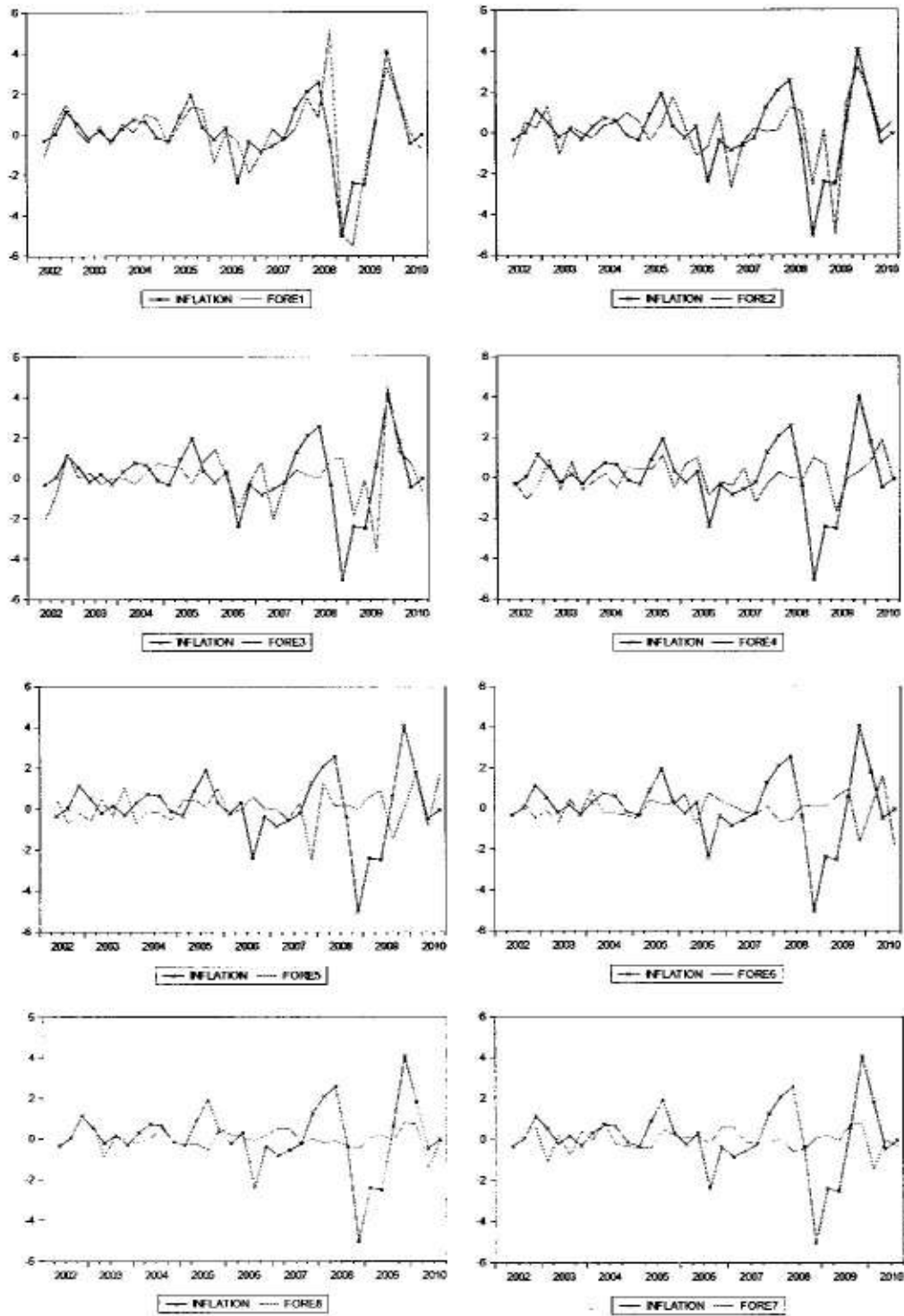
h	A	β	R sq	DW	F-Test	p value
1	0.042	0.610	0.520	2.070	7.578	0.002***
2	0.006	0.724	0.439	1.608	2.426	0.104
3	0.064	0.406	0.115	1.322	9.145	0.000***
4	0.062	0.240	0.012	1.097	2.939	0.067**
5	0.089	-0.147	0.005	1.114	23.410	0.000***
6	0.077	-0.855	0.133	1.105	12.063	0.000***
7	0.091	-0.027	0.000	1.095	5.063	0.012**
8	0.064	0.878	0.062	1.052	0.035	0.965

หมายเหตุ: * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

*** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ค่า S.E. คำนวณมาจาก HAC (Newey-west) เพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Serial Correlation



ภาพที่ 4.3 การเปรียบเทียบผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในไตรมาสที่ 1-8 ในสมการที่ (11)

โดยสรุปจากการทดสอบพบว่าระยะสั้นการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะมีความเอนเอียงน้อยใน 1-5 ไตรมาส ซึ่งขึ้นอยู่กับวิธีของการประเมินในแต่ละสมการ โดยในการทดสอบในสมการที่ 9 และ 10 นั้นการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในไตรมาสแรก ๆ แต่ในระยะยาวการพยากรณ์ดังกล่าวมีความเอนเอียงเพิ่มมากขึ้นและปฏิเสธสมมติฐานหลักหรือกล่าวได้ว่าในการทดสอบการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปนั้นสามารถอธิบายและอ้างอิงอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงได้ในไตรมาสสั้นประมาณ 1-5 ไตรมาส

4.1.2 การทดสอบประสิทธิภาพของผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation)

จากแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารแห่งประเทศไทย

ในการทดสอบอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานโดยใช้ผลพยากรณ์ล่วงหน้า 8 ไตรมาส ($h=1-8$) นำไปทดสอบในสมการที่ (9) เพื่อเปรียบเทียบความแม่นยำของผลพยากรณ์ที่ได้กับอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงในแต่ละช่วงเวลา โดยทดสอบสมมติฐานคือ α เท่ากับ 0 และ β เท่ากับ 1 ($H_0: \alpha = 0$ และ $\beta = 1$) จากผลการทดสอบในตารางที่ 4.4 พบว่าการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานนั้นมีความใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในไตรมาสที่ 3 เพียงไตรมาสเดียว โดยยอมรับผลการทดสอบสมมติฐานหลักคือ ($H_0: \alpha = 0$ และ $\beta = 1$) ส่วนในการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในไตรมาสอื่น ๆ พบว่าค่า F-statistic ที่คำนวณได้มีค่าสูงกว่าค่าวิกฤตเกือบทุกไตรมาสทำให้ปฏิเสธสมมติฐานหลักดังนั้นจึงสามารถอธิบายได้ว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ได้มาจากการพยากรณ์มีประสิทธิภาพและอ้างอิงอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานได้ในไตรมาส 3 เท่านั้นสามารถพิจารณาความสัมพันธ์ได้จากภาพที่ 4.4

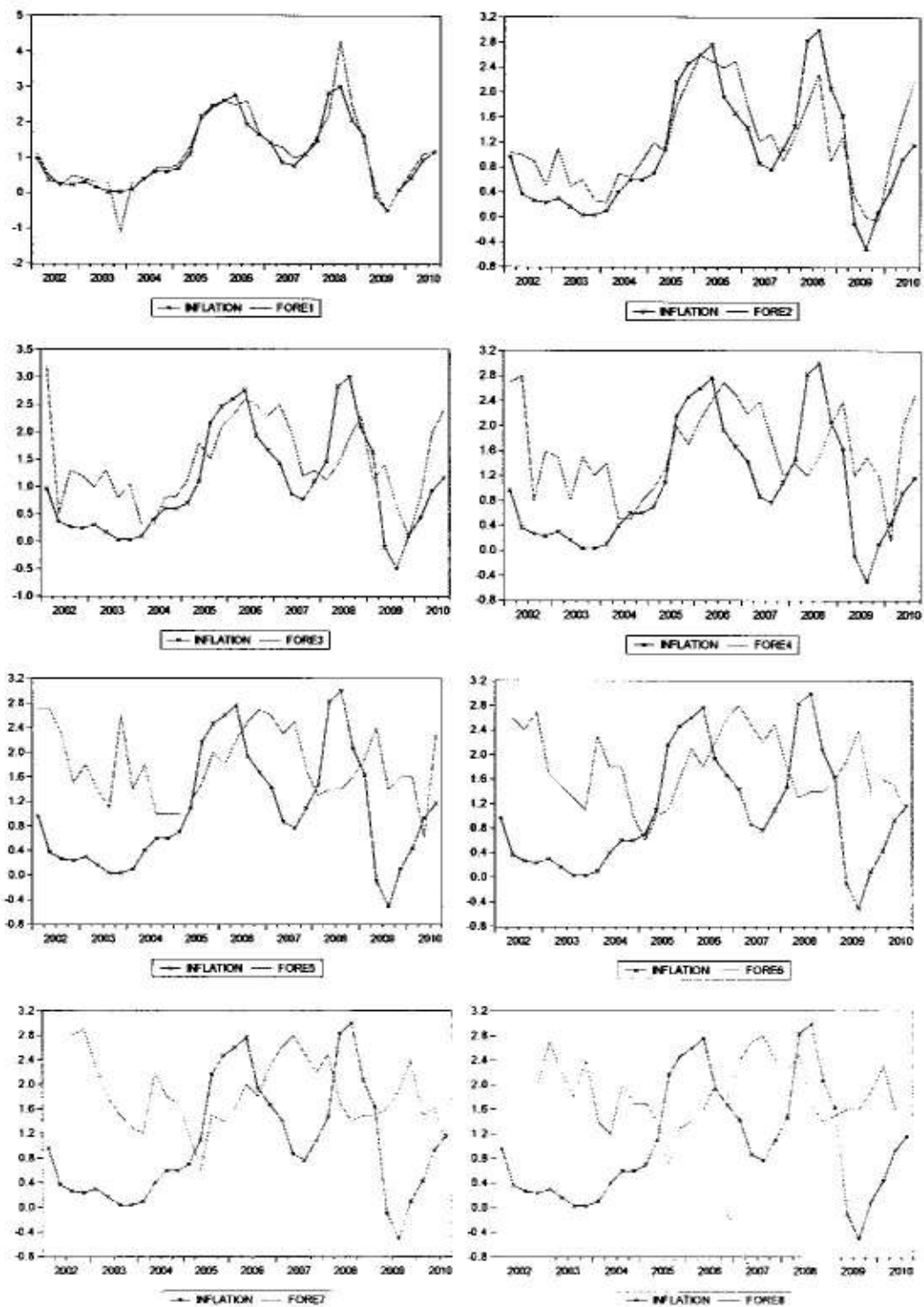
ตารางที่ 4.4 ผลการทดสอบสมการ $\pi_{(t+h)} = \alpha + \beta \text{Fore}\pi_{(t,t+h)} + \varepsilon_t$

h	α	β	R sq	DW	F-Test	p-value
1	0.090	0.840	0.880	2.420	3.233	0.052**
2	-0.260	1.070	0.720	0.850	3.656	0.036**
3	-0.090	0.790	0.390	0.820	2.433	0.103
4	0.150	0.550	0.160	0.500	4.200	0.023**
5	0.860	0.100	0.000	0.350	10.617	0.000***
6	1.420	-0.210	0.020	0.310	13.617	0.000***
7	1.610	-0.290	0.030	0.350	24.710	0.000***
8	1.900	-0.430	0.050	0.370	14.606	0.000***

หมายเหตุ: **หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

***หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ค่า S.E. คำนวณมาจาก HAC (Newey-west) เพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Serial Correlation



ภาพที่ 4.4 การเปรียบเทียบผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในไตรมาสที่ 1-8 ในสมการที่ (9)

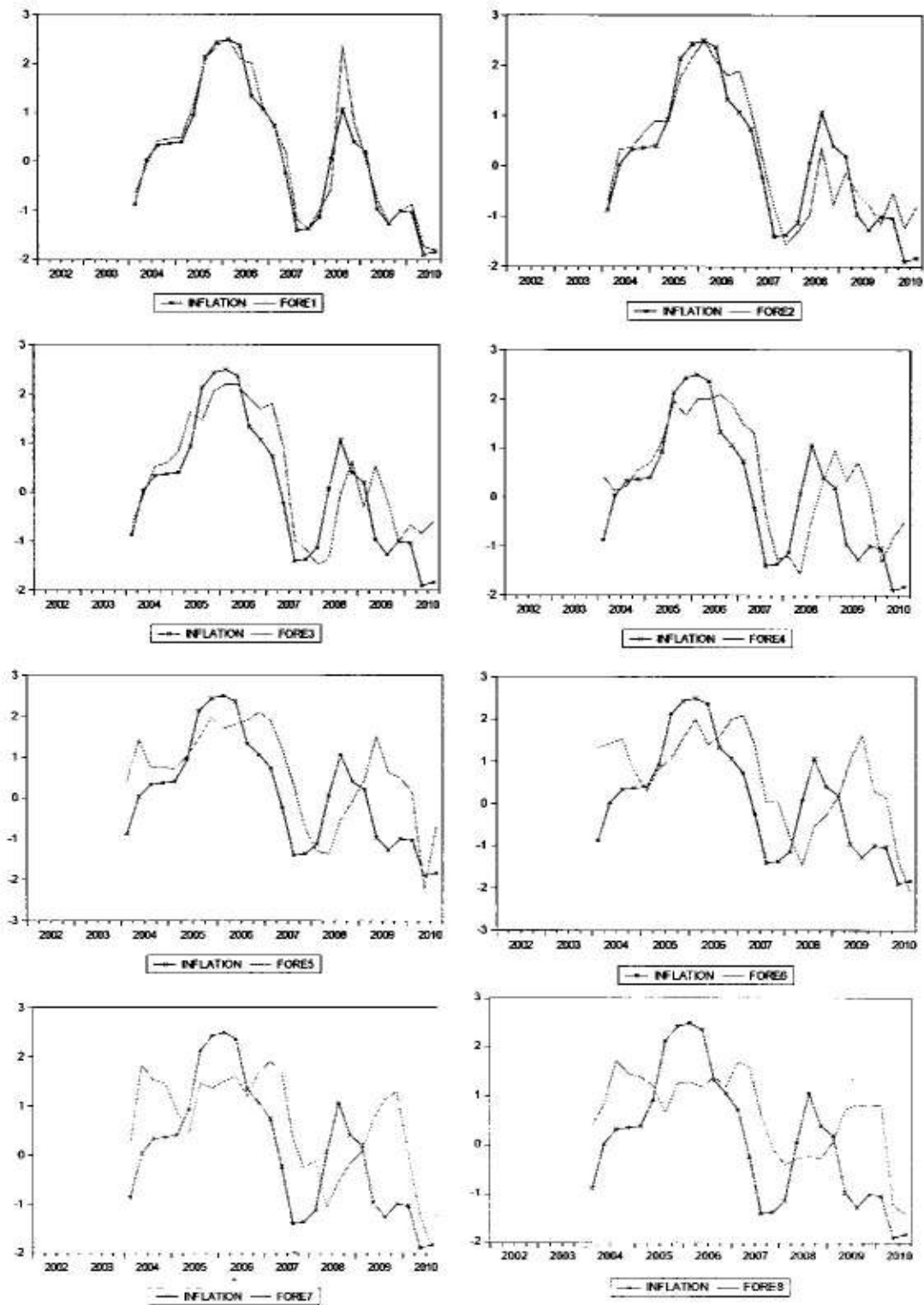
การทดสอบผลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในสมการที่ (10) เพื่อเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงระหว่างอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงและการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากอัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาที่ t โดยสมมติฐานหลักคือ α เท่ากับ 0 และ β เท่ากับ 1 ($H_0: \alpha = 0$ และ $\beta = 1$) จากผลการทดสอบในตารางที่ 4.5 พบว่าการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพยากรณ์มีความแตกต่างจากอัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาที่ t ใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงที่เปลี่ยนแปลงไปจากอัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาที่ t ในไตรมาสที่ 2-8 โดยมีการยอมรับสมมติฐานและค่า α ไม่เอนเอียงจาก 0 และค่า β ไม่เอนเอียงไปจาก 1 โดยในไตรมาส 2 3 4 5 6 7 และ 8 ค่า β จะเท่ากับ 0.984 0.930 0.876 0.756 0.637 0.701 และ 0.823 ตามลำดับ สำหรับในไตรมาสที่ 1 จาก F-test ปรากฏว่าค่า F-statistic ที่ทดสอบได้มีค่าสูงกว่าค่าวิกฤต ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ร้อยละ 95 ทำให้ต้องปฏิเสธสมมติฐานหลักดังนั้นจึงสามารถอธิบายได้ว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ได้มาจากการพยากรณ์จะมีการพยากรณ์ที่เปลี่ยนแปลงไปใกล้เคียงกับระดับของการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในช่วง 2-8 ไตรมาสและมีความเอนเอียงน้อยกว่าการพยากรณ์ในไตรมาสที่ 1 สามารถพิจารณาความสัมพันธ์ได้จากภาพที่ 4.5

ตารางที่ 4.5 ผลการทดสอบสมการ $\pi_{(t+h)} - \pi_t = \alpha + \beta(\text{Fore}\pi_{(t,t+h)} - \pi_t) + \varepsilon_t$

h	α	β	R sq	DW	F-Test	P-Value
1	-0.104	0.942	0.939	2.423	3.429	0.048**
2	-0.082	0.984	0.838	0.763	0.273	0.783
3	-0.210	0.930	0.708	0.957	1.063	0.36
4	-0.284	0.876	0.562	0.710	1.314	0.286
5	-0.316	0.756	0.429	0.543	1.612	0.219
6	-0.257	0.637	0.300	0.434	1.694	0.204
7	-0.321	0.701	0.302	0.400	1.46	0.251
8	-0.408	0.823	0.284	0.433	1.245	0.305

หมายเหตุ: **หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ค่า S.E. คำนวณมาจาก HAC (Newey-west) เพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Serial Correlation



ภาพที่ 4.5 การเปรียบเทียบผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในไตรมาสที่ 1-8 ในสมการที่ (10)

การทดสอบผลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (Core Inflation) ในสมการที่ (11) เพื่อเปรียบเทียบความเปลี่ยนแปลงใน π ช่วงเวลาระหว่างอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงกับอัตราเงินเฟ้อพยากรณ์โดยที่สมมติฐานเป็น α เท่ากับ 0 และ β เท่ากับ 1 จากผลการทดสอบในตารางที่ 4.6 พบว่าการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานดังกล่าว ค่า β ไม่มีค่าเข้าใกล้ 1 ในทุกไตรมาสและค่า α ที่ได้มีการปฏิเสธสมมติฐานที่ α เท่ากับ 0 ผลการทดสอบสมมติฐานหลักคือ ($H_0: \alpha = 0$ และ $\beta = 1$) ปรากฏว่าค่า F-statistic ที่คำนวณได้สูงกว่าค่าวิกฤต ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ระดับต่างๆ ในทุกไตรมาสทำให้มีการปฏิเสธสมมติฐานหลักแสดงว่าค่า α มีค่าไม่ใกล้เคียง 0 และ β ไม่เท่ากับ 1 ดังนั้นจึงสามารถอธิบายได้ว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่ได้มาจากการพยากรณ์ความเปลี่ยนแปลงใน π ช่วงเวลาแตกต่างกับอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในทุกไตรมาสแสดงถึงการพยากรณ์ดังกล่าวมีความเอนเอียงแฝงอยู่สามารถพิจารณาความสัมพันธ์ได้จากภาพที่ 4.6

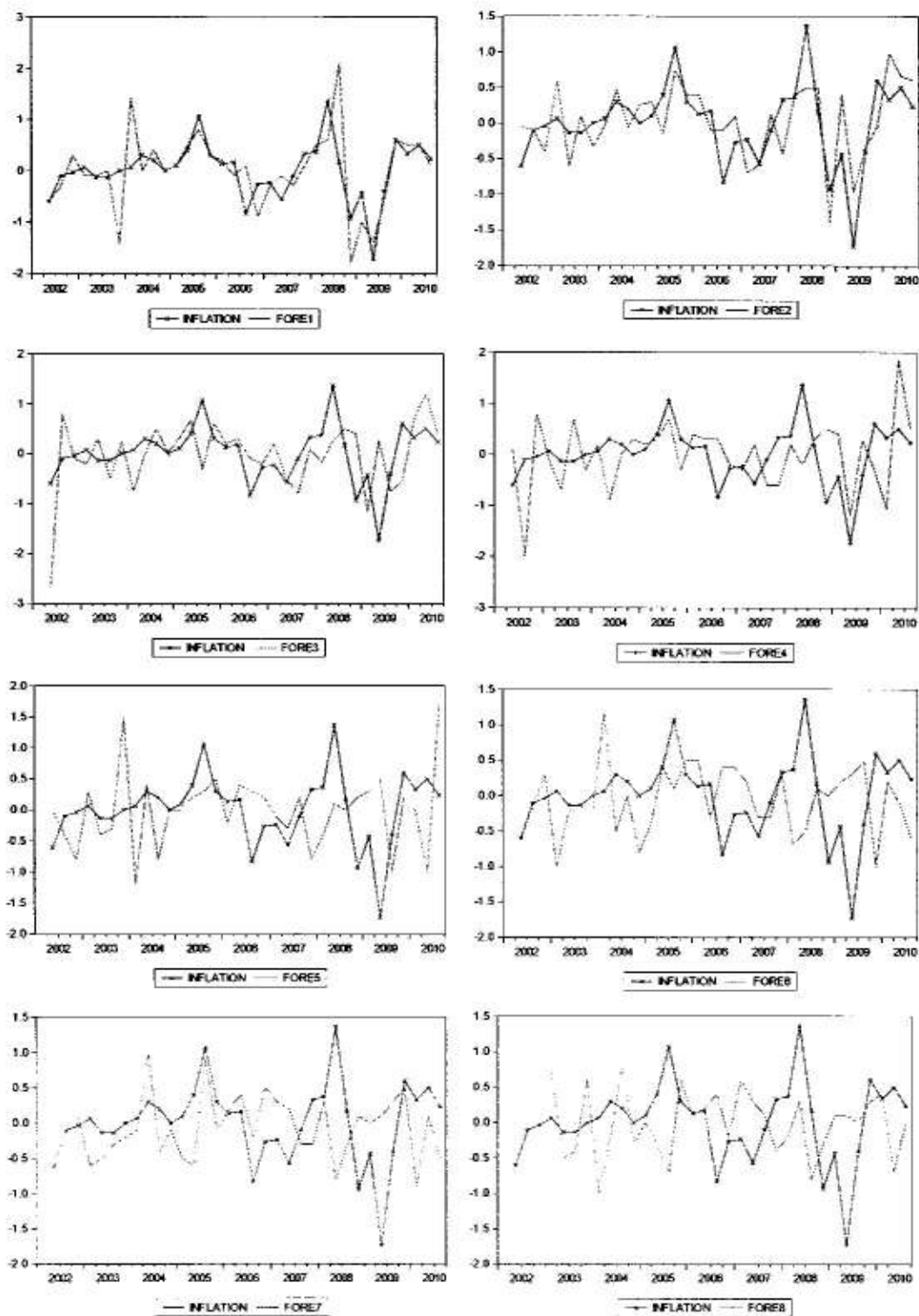
ตารางที่ 4.6 ผลการทดสอบสมการ $\pi_{(t+h)} - \pi_{(t+h-1)} = \alpha + \beta(\text{Fore}\pi_{(t+h)} - \text{Fore}\pi_{(t+h-1)}) + \varepsilon_t$

h	α	β	R sq	DW	F-Test	P-Value
1	0.004	0.467	0.409	2.378	7.683	0.001***
2	-0.017	0.695	0.420	1.851	3.810	0.032**
3	0.010	0.202	0.064	1.454	166.187	0.000***
4	0.006	0.131	0.026	1.208	31.963	0.000***
5	0.005	-0.041	0.002	1.163	133.382	0.000***
6	0.008	-0.300	0.069	1.243	31.210	0.000***
7	0.022	-0.102	0.006	1.240	12.194	0.000***
8	0.028	-0.144	0.013	1.229	27.343	0.000***

หมายเหตุ: ***หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

**หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

ค่า S.E. คำนวณมาจาก HAC (Newey-west) เพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Serial Correlation



ภาพที่ 4.6 การเปรียบเทียบผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในไตรมาสที่ 1-8 ในสมการที่ (11)

โดยสรุปในการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะมีความเอนเอียงเกือบทุกไตรมาส ยกเว้น การประเมินในวิธีที่ 2 (การทดสอบในสมการที่ 10) พบว่าการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีความ ไม่เอนเอียงเกือบทุกไตรมาส (ไตรมาส 2-8) และการพยากรณ์มีค่าใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่ แท้จริงยกเว้นเพียงไตรมาสแรกเพียงไตรมาสเดียวที่ปฏิเสธสมมติฐานหลักซึ่งกล่าวได้ว่าการ ทดสอบนั้นการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานนั้นสามารถอธิบายและอ้างอิงอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้น จริงได้ในบางกรณีเท่านั้น

4.1.3 การทดสอบประสิทธิภาพของผลการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Expectation) จากผลการสำรวจจากภาคเอกชนของประเทศไทย (Business Sentiment Survey)

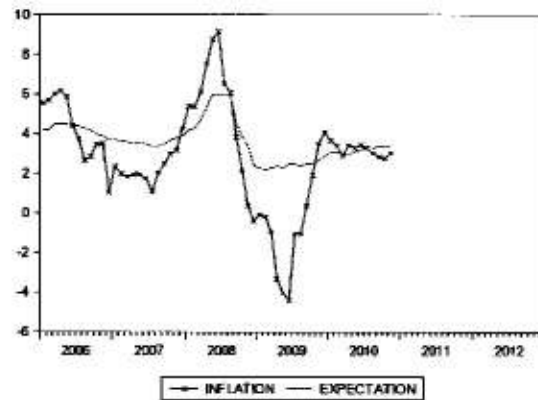
การทดสอบประสิทธิภาพของการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ โดยใช้ผลการคาดการณ์ล่วงหน้า 12 เดือน ($h=1$) นำไปทดสอบในสมการที่ (9) เพื่อเปรียบเทียบความแม่นยำของผลของการ คาดการณ์ที่ได้กับอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริง โดยให้สมมติฐานเป็น α เท่ากับ 0 และ β เท่ากับ 1 จากผลการทดสอบในตารางที่ 4.7 พบว่าการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ 12 เดือนล่วงหน้าไม่มีนัยสำคัญ ทางสถิติ เช่นเดียวกับผลการทดสอบในสมการที่ 10 และ 11 พบว่าได้ผลเช่นเดียวกับสมการที่ 9 ที่ แสดงผลในตารางที่ 4.8-4.9 ผลการทดสอบสมมติฐานหลัก ($H_0: \alpha = 0$ และ $\beta = 1$) ปรากฏว่าค่า F- statistic ที่คำนวณได้จะพบว่ามีการปฏิเสธสมมติฐานหลัก ดังนั้นจึงสามารถอธิบายได้ว่าอัตราเงิน เฟ้อที่ได้มาจากการคาดการณ์ไม่สามารถอธิบายอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงได้ใน 1 ปีล่วงหน้า สามารถพิจารณาความสัมพันธ์ได้จากภาพที่ 10-12

ตารางที่ 4.7 ผลการทดสอบสมการ $\pi_{(t+h)} = \alpha + \beta \text{Fore}\pi_{(t,t+h)} + \varepsilon_t$

h	α	β	R sq	DW	F test	p value
1	7.754	-1.350	0.347	0.280	19.127	0.000***

หมายเหตุ: *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ค่า S.E. คำนวณมาจาก HAC (Newey-west) เพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Serial Correlation



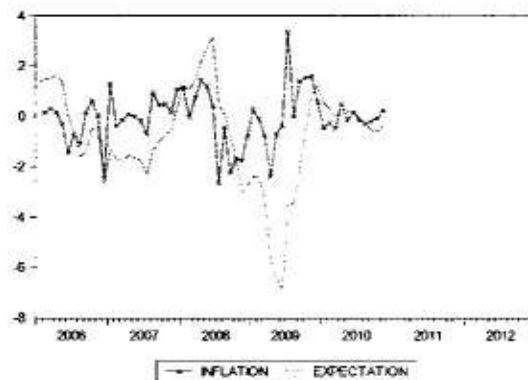
ภาพที่ 4.7 การเปรียบเทียบผลการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในสมการที่ (9)

ตารางที่ 4.8 ผลการทดสอบสมการ $\pi_{(t+h)} - \pi_t = \alpha + \beta(\text{Fore}\pi_{(t,t+h)} - \pi_t) + \varepsilon_t$

h	A	β	R sq	DW	F test	p value
1	-0.016	-0.417	0.065	1.428	30.803	0.000***

หมายเหตุ: *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ค่า S.E. คำนวณมาจาก HAC (Newey-west) เพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Serial Correlation



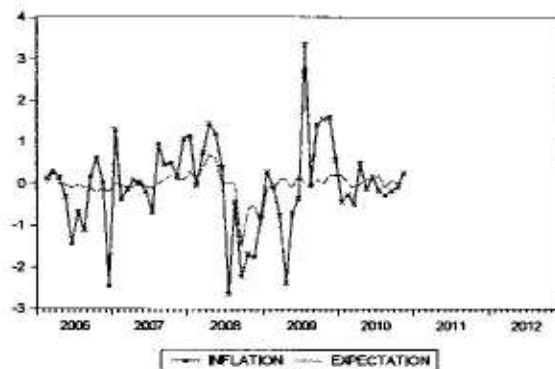
ภาพที่ 4.8 การเปรียบเทียบผลการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในสมการที่ (10)

ตารางที่ 4.9 ผลการทดสอบสมการ $\pi_{(t+h)} - \pi_{(t+h-1)} = \alpha + \beta(\text{Fore}\pi_{(t+h)} - \text{Fore}\pi_{(t+h-1)}) + \varepsilon_t$

h	A	β	R sq	DW	F test	p value
1	-0.016	-0.417	0.065	1.428	30.803	0.000***

หมายเหตุ: *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ถ้า S.E. คำนวณมาจาก HAC (Newey-west) เพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Serial Correlation



ภาพที่ 4.9 การเปรียบเทียบผลการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อและอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงในสมการที่

(11)

4.2 การทดสอบความคลาดเคลื่อนที่ได้จากจากการคาดการณ์และการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ

การทดสอบความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในงานศึกษานี้จะเลือกใช้สมการของ Goodhart and Lim (2011) โดยใช้ตัวแปรหุ่น (Dummy) สร้างสมการทดสอบลักษณะของความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นทั้งการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในแต่ละช่วงเวลาได้ผลดังตารางที่ 4.10-4.12

จากตารางที่ 4.10 แสดงผลการทดสอบด้วยสมการตัวแปรหุ่น (Dummy) ของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในแต่ละช่วงเวลาของการพยากรณ์พบว่าความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นนั้นเนื่องมาจากการพยากรณ์ที่มีค่าสูงไปหรือต่ำไปในขณะอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงลดลงหรือเพิ่มสูงขึ้นหรือกล่าวได้ว่า ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงอยู่ในระยะขาขึ้นหรือเศรษฐกิจอยู่ในช่วงที่มีการเติบโตทำให้มีการใช้จ่ายในระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ได้จากการ

พยากรณ์จะมีการพยากรณ์ที่ต่ำกว่า (Underestimated) หากเศรษฐกิจอยู่ในขาลงหรืออัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงลดลง อัตราเงินเฟ้อที่ได้จากการพยากรณ์นั้นจะมีการพยากรณ์ออกมาสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง ซึ่งเมื่อมีการพยากรณ์ในช่วงเวลาที่ไกลๆ จะทำให้การพยากรณ์นั้นมีความคลาดเคลื่อนในลักษณะของการพยากรณ์ที่มากกว่าอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริง (Overestimated) จากค่าของ K_1 ซึ่งกำหนดไว้เป็น Up Period ในช่วงที่ $h = 1$ มีค่าเท่ากับ 0.57 สามารถอธิบายได้ว่าความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นจากการนำเอาอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงลบกับการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีค่าเป็นบวก ซึ่งแสดงว่าการพยากรณ์นั้นมีการพยากรณ์ที่ต่ำกว่า (Underestimated) ในทางกลับตรงกันข้ามจากค่า K_2 ซึ่งกำหนดไว้เป็น Down Period ในช่วงที่ $h = 1$ มีค่าเท่ากับ -0.722 สามารถอธิบายได้ว่าความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นจากการนำเอาอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงลบกับการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีค่าเป็นลบ แสดงว่าการพยากรณ์นั้นมีการพยากรณ์ที่สูงกว่า (Overestimated) เช่นเดียวกับการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ ซึ่งให้ผลในลักษณะอย่างเดียวกัน จากผลการทดสอบสมมติฐานหลักคือ ($H_0 : K_1 = 0$ และ $K_2 = 0$) ปรากฏว่าค่า F-statistic ที่คำนวณได้ค่าสูงกว่าค่าวิกฤต ณ ระดับความเชื่อมั่นที่ระดับต่าง ๆ ในทุกไตรมาสทำให้มีการปฏิเสธสมมติฐานหลักทั้งหมดไม่ว่าจะเป็นอัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ ซึ่งแสดงผลการทดสอบในตารางที่ 4.11 และ 4.12

ตารางที่ 4.10 ผลการทดสอบความคลาดเคลื่อนของผลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไป

h	K_1	K_2	R sq	DW	F-test	p value
1	0.579	-0.722	0.448	1.814	6.968	0.003***
2	0.968	-0.746	0.459	1.162	14.933	0.000***
3	1.319	-1.394	0.495	1.319	10.090	0.000***
4	1.728	-1.807	0.578	1.047	13.126	0.000***
5	1.934	-1.889	0.54	1.052	11.911	0.000***
6	2.039	-1.811	0.508	1.246	11.371	0.000***
7	2.129	-1.803	0.554	1.252	11.998	0.000***
8	2.01	-1.502	0.48	1.295	9.523	0.000***

หมายเหตุ: *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ค่า S.E. คำนวณมาจาก HAC (Newey-west) เพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Serial Correlation

ตารางที่ 4.11 ผลการทดสอบความคลาดเคลื่อนของผลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

h	K_1	K_2	R sq	DW	F-Test	p value
1	0.280	-0.251	0.397	2.243	10.060	0.000***
2	0.428	-0.458	0.683	1.534	35.240	0.000***
3	0.553	-0.772	0.603	1.768	38.553	0.000***
4	0.547	-1.009	0.599	2.010	31.390	0.000***
5	0.723	-1.255	0.657	1.619	44.003	0.000***
6	0.700	-1.408	0.712	1.286	52.319	0.000***
7	0.694	-1.500	0.772	1.272	58.209	0.000***
8	0.930	-1.327	0.701	0.921	51.320	0.000***

หมายเหตุ: *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ค่า S.E. คำนวณมาจาก HAC (Newey-west) เพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Serial Correlation

ตารางที่ 4.12 ผลการทดสอบความคลาดเคลื่อนของการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ

h	K_1	K_2	R sq	DW	F test	p value
1	1.772	-3.926	0.526	0.479	12.811	0.000***

หมายเหตุ: *** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ค่า S.E. คำนวณมาจาก HAC (Newey-west) เพื่อไม่ให้เกิดปัญหา Serial Correlation

จากการทดสอบพบว่าในขณะที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในช่วงขาขึ้น การพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจะมีความคลาดเคลื่อนเป็นบวก คือมีการพยากรณ์และการคาดการณ์ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น ในขณะที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในช่วงขาลง การพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจะมีความคลาดเคลื่อนเป็นลบ คือมีการพยากรณ์และการคาดการณ์สูงกว่าที่ควรจะเป็น ซึ่งเป็นสาเหตุทำให้การพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อนั้นมีความเอนเอียงเกิดขึ้นและไม่สามารถสะท้อนอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงได้

4.3 การทดสอบและวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลให้การพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อเกิดความคลาดเคลื่อน

จากการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อในการศึกษานี้พบว่าธนาคารแห่งประเทศไทยมีการใช้ตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคหลายตัวมาศึกษาวิเคราะห์เพื่อให้เกิดการพยากรณ์ที่แม่นยำและมีประสิทธิภาพแต่อย่างไรก็ตามการพยากรณ์นั้นยังคงมีความคลาดเคลื่อนอยู่ดังผลทดสอบ (4.1) ดังนั้นจึงวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลทำให้เกิดความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์โดยวิเคราะห์จากตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคที่มีอยู่ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ ได้แก่ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Key Policy Rate) ราคาน้ำมัน (Oil Price) การเติบโตทางเศรษฐกิจ (Growth Rate) และราคาค่าจ้างแรงงาน (Wage) โดยนำความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมาสร้างสมการถดถอยเปรียบเทียบกับค่าความคลาดเคลื่อนจากการพยากรณ์ค่าตัวแปรเศรษฐกิจมหภาคต่าง ๆ ในช่วงระยะเวลาต่าง ๆ เพื่อพิจารณาว่าความคลาดเคลื่อนในแต่ละช่วงเวลาที่เกิดขึ้นเนื่องมาจากปัจจัยใดซึ่งแสดงผลการทดสอบในตารางที่ 4.13 และ 4.14

ตารางที่ 4.13 ผลการทดสอบความคลาดเคลื่อนของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงเวลาต่าง ๆ

h	Policy		Growth		Wage		Oil	
	C1	p-value	C2	p-value	C3	p-value	C4	p-value
1	-0.460	0.000***	-0.020	0.000***	0.034	0.000***	0.033	0.000***
2	-0.292	0.131	-0.024	0.644	-0.045	0.344	0.051	0.000***
3	-0.081	0.704	-0.110	0.069*	-0.112	0.030**	0.084	0.000***
4	-0.187	0.456	-0.048	0.484	-0.092	0.138	0.096	0.000***
5	0.032	0.905	-0.050	0.423	0.000	0.999	0.116	0.000***
6	-0.447	0.205	0.132	0.045**	0.044	0.405	0.096	0.000***
7	-0.830	0.037	0.218	0.005***	0.010	0.860	0.076	0.000***

หมายเหตุ: * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

*** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

ตารางที่ 4.14 ผลทดสอบความคลาดเคลื่อนของปัจจัยเศรษฐกิจมหภาคที่มีผลต่อความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในช่วงเวลาต่าง ๆ

h	Policy		Growth		Wage		Oil	
	C1	p-value	C2	p-value	C3	p-value	C4	p-value
1	0.038	0.634	0.004	0.838	-0.013	0.520	0.000	0.893
2	-0.199	0.017**	-0.068	0.004***	-0.017	0.397	0.012	0.007***
3	-0.225	0.055*	-0.017	0.030**	-0.006	0.802	0.026	0.000***
4	-0.238	0.076*	-0.064	0.082*	0.002	0.934	0.035	0.000***
5	-0.169	0.241	-0.094	0.006*	0.034	0.162	0.464	0.000***
6	-0.309	0.117	-0.043	0.218	0.038	0.198	0.040	0.000***
7	-0.462	0.037**	-0.023	0.565	0.034	0.293	0.033	0.002***

หมายเหตุ: * หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90

** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95

*** หมายถึง มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99

จากผลการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพบว่า ในกรณีของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์ราคาน้ำมันจะส่งผลต่อความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อเกือบทุกไตรมาส รวมถึงในบางไตรมาสความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจนั้นก็ส่งผลต่อความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์ด้วยเช่นกัน

สำหรับกรณีของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะพบว่าความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์ราคาน้ำมันเป็นตัวแปรหลักที่ส่งผลต่อความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน เช่นเดียวกับการทดสอบความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นในการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไป แต่ในบางไตรมาสความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยนโยบายนั้นก็ส่งผลกระทบต่อความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นในการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเช่นกัน ในขณะที่ราคาค่าจ้างนั้นไม่ส่งผลต่อความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในทุกช่วงเวลา โดยสรุปแล้วพบว่าความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นในการพยากรณ์ทั้งอัตราเงิน

เพื่อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานพบว่าความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์ราคาน้ำมันเป็นตัวแปรหลักที่จะมีผลต่อความเอนเอียงในการพยากรณ์มากกว่าตัวแปรอื่น ๆ

4.4 การทดสอบความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นจากการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อโดยวิธี

Adaptive Expectation รวมถึงการทดสอบความแม่นยำด้วยวิธี RMSE

(Root Mean Square Error)

จากการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อโดยวิธี Adaptive Expectation กำหนดให้สัดส่วนของทั้งอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง ณ เวลาที่ t และอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยมีสัดส่วนเท่ากับ 0.1-0.9 โดยอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยที่นำมาใช้นั้นเท่ากับร้อยละ 3 ซึ่งเป็นอัตราเงินเฟ้อที่อ้างอิงมาจากการศึกษาของ Vararat Khemangkorn et al. (2008) นำมาเฉลี่ยถ่วงน้ำหนักในสัดส่วนที่แตกต่างกันกับอัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาที่ t จากนั้นนำไปทดสอบในสมการ RMSE ซึ่งได้ผลของการเปรียบเทียบระหว่างการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจากภาคเอกชนกับคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อโดยวิธี Adaptive Expectation ดังตารางที่ 4.15

ตารางที่ 4.15 ผลการทดสอบ RMSE ของสมการ Adaptive Expectation และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ

สัดส่วนของอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย	สัดส่วนของอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง ณ เวลาที่ t	RMSE
0.1	0.9	1.86
0.2	0.8	1.63
0.3	0.7	1.40
0.4	0.6	1.20
0.5	0.5	1.03
0.6	0.4	0.90
0.7	0.3	0.85
0.8	0.2	0.89
0.9	0.1	1.00

จากตารางที่ 4.15 จะแสดงถึงอัตราเงินเพื่อคาดการณ์โดยวิธี Adaptive Expectation นำมาเปรียบเทียบกับอัตราเงินเพื่อที่มาจากคาดการณ์จากภาคเอกชนโดยวิธีการ RMSE (Root Mean Square Error) ในการทดสอบนี้พบว่าการคาดการณ์อัตราเงินเพื่อจากภาคเอกชนให้น้ำหนักกับอัตราเงินเพื่อเฉลี่ยมากกว่าอัตราเงินเพื่อที่เกิดขึ้นจริงในเวลาที่ผ่านไป ซึ่งกล่าวได้ว่าภาคเอกชนมีมุมมองว่าอัตราเงินเพื่อมีแนวโน้มกลับเข้าสู่ค่าเฉลี่ยถึงระดับร้อยละ 70 โดยจะเห็นได้จากค่าในตารางคือ $E_t(\pi_{t+1}) = 0.3\pi_t + 0.7\bar{\pi}$ จะได้ค่า RMSE ค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 0.85 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ศูนย์ที่สุดเมื่อเทียบกับสัดส่วนอื่น ๆ

ตารางที่ 4.16 ผลการทดสอบ RMSE ของสมการ Adaptive Expectation และอัตราเงินเพื่อที่แท้จริง

สัดส่วนของอัตราเงินเพื่อเฉลี่ย	สัดส่วนของอัตราเงินเพื่อที่แท้จริง ณ เวลาที่ t	RMSE
0.1	0.9	4.48
0.2	0.8	4.24
0.3	0.7	4.01
0.4	0.6	3.78
0.5	0.5	3.56
0.6	0.4	3.34
0.7	0.3	3.13
0.8	0.2	2.94
0.9	0.1	2.75

จากตารางที่ 4.16 จะแสดงถึงอัตราเงินเพื่อคาดการณ์โดยวิธี Adaptive Expectation นำมาเปรียบเทียบกับอัตราเงินเพื่อที่เกิดขึ้นจริง ณ เวลาที่ t โดยวิธีการ RMSE (Root Mean Square Error) ในการทดสอบนี้พบว่าอัตราเงินเพื่อที่เกิดขึ้นจริง ณ เวลาที่ t ได้ให้สัดส่วนกับอัตราเงินเพื่อเฉลี่ยมากกว่าอัตราเงินเพื่อที่เกิดขึ้นจริงในเวลาที่ผ่านไป ซึ่งกล่าวได้ว่าอัตราเงินเพื่อที่เกิดขึ้น ณ เวลานั้นได้มีแนวโน้มกลับเข้าสู่ค่าเฉลี่ยถึงระดับร้อยละ 90 โดยจะเห็นได้จากค่าในตารางคือ $E_t(\pi_{t+1}) = 0.1\pi_t + 0.9\bar{\pi}$ จะได้ค่า RMSE ค่าน้อยที่สุดเท่ากับ 2.75 ซึ่งมีค่าเข้าใกล้ศูนย์ที่สุดเมื่อเทียบกับสัดส่วนอื่น ๆ

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษาประสิทธิภาพของผลการพยากรณ์และผลการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในประเทศไทยตั้งแต่ปี พ.ศ. 2545-2553 มีวัตถุประสงค์เพื่อ 1) เปรียบเทียบประสิทธิภาพผลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลองทางเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศไทยและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจากภาคเอกชนรวมถึงอธิบายลักษณะของความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้น 2) วิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อความคลาดเคลื่อนของผลพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลองทางเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศไทย 3) วิเคราะห์สัดส่วนการถ่วงน้ำหนักของสมการการคาดการณ์แบบปรับตัว (Adaptive Expectation) ระหว่างอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันและอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย โดยมีรายละเอียดผลการศึกษา ดังนี้

5.1.1 ผลการศึกษาการเปรียบเทียบประสิทธิภาพผลการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลองทางเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศไทยและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจากภาคเอกชนโดยสรุปพบว่า กรณีการทดสอบการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่เปรียบเทียบกับอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงในแต่ละไตรมาส (สมการที่ 9) จะมีความแม่นยำและใกล้เคียงกัน ไตรมาสแรกๆ หรือในช่วง 1-4 ไตรมาส และในไตรมาสที่ 5-8 การพยากรณ์จะมีความคลาดเคลื่อนเกิดขึ้นและปฏิเสธสมมติฐาน แต่ในกรณีของการทดสอบในการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานพบว่า การพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานสามารถพยากรณ์ออกมาได้ใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงแค่เพียงไตรมาส 3 เพียงไตรมาสเดียว สำหรับการทดสอบการเปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงระหว่างอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงและการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากอัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาที่ t (สมการที่ 10) พบว่าการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในไตรมาสต้น ๆ จะสามารถพยากรณ์ออกมาได้ใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริง แต่ในการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานพบว่า การพยากรณ์นั้นใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงเกือบทุกไตรมาส ยกเว้นเพียงไตรมาสแรกเพียงไตรมาสเดียว อย่างไรก็ตามจากการทดสอบพบว่า มีบางช่วงเวลาที่การพยากรณ์มีประสิทธิภาพและใกล้เคียงกับอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้น

และมักจะเป็นช่วงของการพยากรณ์ในระยะสั้น ๆ ที่การพยากรณ์มีความแม่นยำและมีประสิทธิภาพ ซึ่งสามารถใช้ได้ในบางช่วงเวลาและชนิดของอัตราเงินเฟ้อที่ทดสอบ เนื่องจากผลการทดสอบที่ได้ ในบางกรณีการพยากรณ์ในระยะสั้นก็ไม่สามารถอธิบายเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงได้ สำหรับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อนั้นพบว่าผลของการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ 1 ปีล่วงหน้าไม่สามารถอธิบายอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงได้และมีความคลาดเคลื่อนแฝงอยู่

จากผลการทดสอบความแม่นยำในการพยากรณ์เบื้องต้นนั้นสามารถอธิบายลักษณะของความคลาดเคลื่อนที่เกิดขึ้นโดยใช้การทดสอบ Dummy ทำให้พบว่าความคลาดเคลื่อนที่พบในการทดสอบมีลักษณะของการพยากรณ์หรือคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อต่ำไป (Underestimated) ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นและการพยากรณ์หรือการคาดการณ์เงินเฟ้อสูงไป (Overestimated) ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อต่ำลงซึ่งเป็นไปในทิศทางตรงกันข้ามกัน โดยเกิดขึ้นเหมือนกันทั้งการพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ

5.1.2 ผลการศึกษาการวิเคราะห์ปัจจัยที่มีผลต่อความคลาดเคลื่อนของผลของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อจากแบบจำลองทางเศรษฐกิจของธนาคารแห่งประเทศไทย พบว่าความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์ราคาน้ำมันนั้นจะส่งผลกระทบต่อความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมากที่สุดและเกือบทุกไตรมาสของการทดสอบ สำหรับความคลาดเคลื่อนจากการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อเชิงรายเดือนโดยทางเศรษฐกิจจะมีผลต่อความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่บ้างในบางไตรมาสที่มีการทดสอบ ขณะที่ความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายก็จะมีผลต่อความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในบางไตรมาสเช่นกัน

5.1.3 ผลการทดสอบวิเคราะห์สัดส่วนการถ่วงน้ำหนักของสมการการคาดการณ์แบบปรับตัว (Adaptive Expectation) ระหว่างอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันและอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย พบว่าสัดส่วนของการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจะคาดการณ์โดยการให้น้ำหนักของอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยมากกว่าอัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาปัจจุบัน โดยเป็นการมองว่าอัตราเงินเฟ้อจะกลับเข้าสู่ค่ากลางในระยะยาวถึงร้อยละ 70 และอัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาปัจจุบันที่มีการคาดการณ์ให้น้ำหนักที่ร้อยละ 30 ซึ่งหากเปรียบเทียบกับอัตราเงินเฟ้อแท้จริง ณ เวลาเดียวกันกับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อแล้วพบว่าอัตราเงินเฟ้อแท้จริงให้น้ำหนักอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยร้อยละ 90 และอัตราเงินเฟ้อ ณ เวลาปัจจุบันร้อยละ 10 ทั้งนี้สามารถสรุปได้ว่าไม่ว่าเงินเฟ้อในปัจจุบันจะเป็นอย่างไร มุมมองของนักคาดการณ์นั้นจะมองว่าในที่สุดแล้วอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจะวกกลับเข้าสู่ค่าเฉลี่ยในที่สุด

5.2 ข้อเสนอแนะและข้อจำกัดทางการศึกษา

5.2.1 ในการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลต่อความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อที่ใช้แบบจำลองสมการถดถอยอาจจะไม่ใช่แบบจำลองที่มีความเหมาะสมที่สุด ควรมีการศึกษาถึงตัวแปรอื่นๆเพิ่มเติมหรือแบบจำลองอื่นๆเพิ่มเติมเพื่อเปรียบเทียบผลที่ได้จากแต่ละแบบจำลองแล้วจึงทำการเลือกวิธีการทดสอบที่ดีที่สุด

5.2.2 ในการศึกษาครั้งนี้ใช้ข้อมูลทุติยภูมิ ซึ่งเป็นข้อมูลอนุกรมเวลาโดยเลือกใช้เป็นข้อมูลรายไตรมาสสำหรับการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อในช่วงปี 2545-2553 และข้อมูลรายเดือนสำหรับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในช่วงปี 2548-2553 ซึ่งเป็นข้อมูลที่มีจำนวนไม่มากรวมทั้งระยะเวลาที่ใช้ในการศึกษานั้นอยู่ในช่วงของการเกิดภาวะ Subprime ของเศรษฐกิจโลก จึงอาจทำให้ข้อมูลของอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในช่วงเวลานั้นไม่สะท้อนอัตราเงินเฟ้อในภาวะปกติ ทำให้ผลที่ได้จากการทดสอบอาจมีความผิดพลาดได้ ดังนั้นในการศึกษาครั้งต่อไปควรใช้ข้อมูลที่มากกว่านี้หรือแบ่งแยกช่วงเวลาในการศึกษาเพื่อดูถึงความมีประสิทธิภาพในการพยากรณ์และการคาดการณ์ในภาวะต่าง ๆ ที่เกิดขึ้นของเศรษฐกิจมีมากน้อยอย่างไร

5.3 ข้อเสนอแนะเชิงนโยบาย

จากการศึกษาครั้งนี้ที่ได้ศึกษาตามวัตถุประสงค์ซึ่งพบว่า การพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจากแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคของธนาคารกลางนั้นสามารถอธิบายอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงได้ในระยะเวลาเพียง 1-3 ไตรมาสล่วงหน้า ในไตรมาสที่ไกลออกไปจะพบถึงความคลาดเคลื่อนในการพยากรณ์และความคลาดเคลื่อนที่ได้มีลักษณะเป็นแบบ Underestimated และ Overestimated ซึ่งจากการศึกษาปัจจัยที่ส่งผลให้เกิดความคลาดเคลื่อนของการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อนั้นพบว่าราคาน้ำมันเป็นปัจจัยหลักที่ก่อให้เกิดความคลาดเคลื่อนดังกล่าว แต่สำหรับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่มาจากคาดการณ์ของภาคเอกชนผู้ที่มีส่วนร่วมในระบบเศรษฐกิจพบว่าอัตราเงินเฟ้อดังกล่าวมีความคลาดเคลื่อนไปจากอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงและความคลาดเคลื่อนที่ได้มีลักษณะเป็นรูปแบบ Underestimated และ Overestimated เช่นเดียวกับการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อ สำหรับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของภาคเอกชนพบว่าภาคเอกชนได้ให้ความสำคัญกับการกลับเข้าสู่ค่ากลางของอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งในการศึกษานี้กำหนดให้อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยไว้ที่ร้อยละ 3 เป็นข้อบ่งชี้ว่าอย่างไรก็ตามในมุมมองของภาคเอกชนหรือผู้มีส่วนเกี่ยวข้องในเศรษฐกิจมองว่า

อัตราเงินเฟ้อที่ต่ำที่สุดแล้วในระยะยาวรัฐบาลจะพยายามใช้นโยบายการเงินเพื่อดึงให้อัตราเงินเฟ้อนั้นกลับเข้าสู่ค่ากลางเสมอ

การรักษาเสถียรภาพทางด้านราคาหรือการควบคุมอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมและไม่ผันผวนมากเกินไปนั้นถือเป็นสิ่งสำคัญที่ธนาคารกลางต้องควบคุมเอาไว้ให้ได้เพื่อที่จะได้ส่งผลกระทบต่อการดำเนินนโยบายที่เหมาะสมต่อไป

ความแม่นยำในการพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อเป็นสิ่งสำคัญผู้คาดการณ์หรือแบบจำลองที่ใช้ในการพยากรณ์ต้องประเมินถึงแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อและต้องพิจารณาถึงปัจจัยที่จะทำให้เกิดความผันผวนในระยะสั้น โดยหากผู้ดำเนินนโยบายการเงินประเมินแนวโน้มเงินเฟ้อผิดพลาดทำให้การตอบสนองเชิงนโยบายที่ไม่เหมาะสมซึ่งจะส่งผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจได้ ดังนั้นการพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อที่สมบูรณ์แบบอาจจะไม่มีสมบูรณ์ แต่สิ่งที่จะสะท้อนถึงคุณสมบัติที่ดีของแหล่งอ้างอิงอัตราเงินเฟ้อนั้นควรมีคุณสมบัติ คือ (1) มีความคลาดเคลื่อนน้อย การพยากรณ์หรือการคาดการณ์ที่ดีต้องมีความคลาดเคลื่อนต่ำ มีทิศทางของการเพิ่มขึ้นหรือลดลงของอัตราเงินเฟ้อที่ชัดเจนและควรคลาดเคลื่อนต่ำกว่าเงินเฟ้ออัตราเงินเฟ้อทั่วไป ซึ่งสามารถวัดได้จากค่า Standard Deviation ของการพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อกับอัตราเงินเฟ้อทั่วไป หากค่า Standard Deviation ที่ได้มีค่าต่ำแสดงว่าความผันผวนของการพยากรณ์หรือการคาดการณ์นั้นต่ำและเหมาะสมที่จะเป็นตัวชี้วัดหรือแหล่งอ้างอิงอัตราเงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้นในอนาคตได้ (2) สามารถอธิบายถึงแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ (Reflect Inflation Trend) กล่าวคือการพยากรณ์และการคาดการณ์ที่ดีควรสะท้อนอัตราแนวโน้มเงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้นได้เพื่อให้เป็นไปในทิศทางเดียวกันและไม่มีความผันผวนระยะสั้นเข้ามาเป็นปัจจัยที่ทำให้การพยากรณ์หรือการคาดการณ์นั้นหลุดกรอบของแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อ ซึ่งทั้งนี้ค่าเฉลี่ยในระยะยาวของการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อที่ได้ออกมาแล้วควรมีความใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยระยะยาวของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป ดังนั้นข้อเสนอแนะที่ได้จากการศึกษาครั้งนี้จะมีผลต่อผู้เกี่ยวข้องในภาคส่วนต่าง ๆ ที่จำเป็นต้องใช้ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อมีดังต่อไปนี้

5.3.1 ข้อเสนอแนะต่อภาครัฐเรือนและภาคเอกชน

สำหรับประชาชนที่เป็นภาครัฐเรือนและนักลงทุนทั่วไปนั้นสามารถนำข้อมูลที่ได้ไปวิเคราะห์และใช้ในประกอบการตัดสินใจลงทุนในเรื่องของการออม การกู้ยืม หรือการลงทุนในธุรกิจต่าง ๆ ในช่วงเวลาที่เหมาะสม รวมถึงตัวแปรปัจจัยต่าง ๆ ที่จะส่งผลกระทบต่อความผันผวนของอัตราเงินเฟ้อที่จะเกิดขึ้น โดยเฉพาะความผันผวนของราคาน้ำมัน

5.3.2 ข้อเสนอแนะต่อภาคส่วนที่เกี่ยวข้องกับการกำหนดนโยบายการเงิน

หากพิจารณาผลของประสิทธิภาพในการพยากรณ์และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจะพบถึงความแตกต่างกับค่าอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริง ซึ่งอาจจะทำให้มุมมองของประชาชนและนักลงทุนนั้นมองว่าธนาคารแห่งประเทศไทยมีการใช้นโยบายการเงินที่ไม่เหมาะสม ทำให้ประชาชนอาจจะไม่เชื่อถือข้อมูลของการพยากรณ์ ซึ่งทั้งนี้ทางผู้กำหนดนโยบายจำเป็นต้องศึกษาถึงผลกระทบที่เกิดขึ้นที่สะท้อนไปยังการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อจากภาคเอกชน เพื่อให้ข้อมูลที่ออกมาสามารถใช้อ้างอิงอัตราเงินเฟ้อที่แท้จริงได้อย่างมีประสิทธิภาพ

บรรณานุกรม

- กอบศักดิ์ ภูตระกูล และเมทินี สุกสวัสดิ์กุล. 2543. กลไกการทำงานของนโยบาย. การเงินธนาคาร. 19 (กรกฎาคม): 143-146.
- ธนภัทร ทรัพย์วิทยากัญช์. 2550. การคาดการณ์เงินเฟ้ออย่างสมเหตุสมผล. วิทยานิพนธ์ปริญญา มหาบัณฑิต มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. 2545. รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อไตรมาส 1: ฉบับสมบูรณ์เดือนมกราคม 2545. กันยายน 22 พฤษภาคม 2554 จาก <https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/MonetPolicyComittee/MPR/Pages/default.aspx>
- ธนาคารแห่งประเทศไทย. ม.ป.ป. กลไกการส่งผ่าน. กันยายน 20 เมษายน 2554 จาก <https://www.bot.or.th/Thai/MonetaryPolicy/MonetPolicyKnowledge/Pages/TransmissionMechanism.aspx>
- Ando, A. and Modigliani, F. 1963. The 'Life-cycle' Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests. **The American Economic Review**. 53 (1): 55-84.
- Bank of Thailand. 2010. **Report on Business Sentiment Index (BSI)**. Retrieved May 22, 2011 from <https://www.bot.or.th/sites/Search/Pages/results.aspx?k=business%20sentiment>
- Bernanke, B. S. 2007. **Inflation Expectations and Inflation Forecasting**. Monetary Economics Workshop of the National Bureau of Economic Research Summer Institute, Cambridge, MA. Retrieved May 26, 2011 from <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bernanke20070710a.htm>
- Blanchard, O. J. and Kiyotaki, N. 1987. Monopolistic Competition and the Effects of Aggregate Demand. **The American Economic Review**. 77 (4): 647-666.
- Calvo, G. A.; Reinhart, C. M. and Vegh, C. A. 1995. Targeting the Real Exchange Rate: Theory and Evidence. **Journal of Development Economics**. 47 (June): 97-133.
- Carroll, C. D. 2003. Macroeconomic Expectations of Households and Professional Forecasters. **The Quarterly Journal of Economics**. 118 (1): 269-298.
- Clement, M. P.; Joutz, F. and Stekler, H. O. 2007. An Evaluation of the Forecasts of the Federal Reserve: A Pooled Approach. **Journal of Applied Econometrics**. 22 (1): 121-136.

- Dornbusch, R. 1976. Expectations and Exchange Rate Dynamics. **The Journal of Political Economy**. 84 (6): 1161-1176.
- Fleming, J. M. 1962. Domestic Financial Policies Under Fixed and Under Floating Exchange Rates. **Staff Papers-International Monetary Fund**. 9 (3): 369-380.
- Goodhart, C. A. E. 2003. **What is the Monetary Policy Committee Attempting to Achieve?** Macroeconomics, Monetary Policy and Financial Stability, Proceedings of a conference held by the Bank of Canada. Bank of Canada, June 2003.
<http://www.bankofcanada.ca/2003/06/macroeconomics-monetary-policy-financial-stability>
- Goodhart, C. A. E. 2009. The Interest Rate Conditioning Assumption. **International Journal of Central Banking**. 5 (2): 85-108.
- Goodhart, C. A. E. and Lim, W. B. 2008. **Do Errors in Forecasting Inflation Lead to Errors in Forecasting Interest Rates?** Discussion Paper No. 611. Retrieved from <http://www.lse.ac.uk/fmg/workingPapers/discussionPapers/fmgdps/dp611.pdf>
- Goodhart, C. A. E. and Lim, W. B. 2011. Interest Rate Forecast: A Pathology. **International Journal of Central Banking**. 7 (June): 135-171.
- Holden, K. and Peel, D. A. 1990. On Testing for Unbiasedness and Efficiency of Forecasts. **The Manchester School of Economic and Social Studies**. 58 (June): 120-127.
- Lucas, R. E., Jr. 1970. Capacity, Overtime, and Empirical Production Functions. **The American Economic Review**. 60 (2): 23-27.
- Mankiw, N. G. 2001. The Inexorable and Mysterious Tradeoff between Inflation and Unemployment. **The Economic Journal**. 111 (May): C45-C61.
- Mankiw, N. G. and Reis, R. 2002. Sticky Information versus Sticky Prices: A Proposal to Replace the New Keynesian Phillips Curve. **The Quarterly Journal of Economics**. 117 (4): 1295-1328.
- Mincer, J. and Zarnowitz, V. 1969. The Evaluation of Economic Forecasts. In **Economic Forecasts and Expectation; Analyses of Forecasting Behavior and Performance**. Jacob M., ed. New York: Columbia University Press.

- Mishkin, F. S. 2000. **From monetary Targeting to Inflation Targeting Lesson from the Industrialized Countries**. Retrieved July 17, 2011 from <https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/00BOMEX.pdf>
- Mishkin, F. S. 2001. **Inflation Targeting**. Retrieved July 17, 2011 from <https://notendur.hi.is/ajonsson/kennsla2013/01ENCYC.pdf>
- Mundell, R. A. 1963. Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates. **The Canadian Journal of Economics and Political Science**. 29 (4): 475-485.
- Orphanides, A. and Williams, J. C. 2003. Imperfect Knowledge, Inflation Expectations, and Monetary Policy. NBER Working Paper 9884. Retrieved January 25, 2012 from <http://www.nber.org/papers/w9884.pdf>
- Pongsak Luangaram, Yuthana Sethapramote and Pimolrat Sirisettaapa. 2009. **An Evaluation of Inflation Forecast Targeting in Thailand**. BOT Research Workshop, 4-6 November. Retrieved December 15, 2011 from http://www.researchgate.net/profile/pongsak_Luangaram/publication/228688176_An_Evaluation_of_Inflation_Forecast_Targeting_in_Thailand/links/02e7e5211c4a1bd3b6000000.pdf
- Ranchhod, S. 2003. The Relationship between Inflation Expectations Survey Data and Inflation. **The Reserve Bank of New Zealand Bulletin**. 66 (December): 50-65.
- Sargent, T. J. and Wallace, N. 1976. Rational Expectations and the Theory of Economic Policy. **Journal of Monetary Economic**. 2 (April): 169-183.
- Svenson, L. E. O. 1997. Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets. **European Economic Review**. 41 (June): 111-1147.
- Tobin, J. 1969. A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. **Journal of Money, Credit and Banking**. 1 (1): 15-29.
- Vararat Khemangkorn, Roong Poshyananda Mallikamas and Pranee Sutthasri. 2008. **Inflation Dynamics and Implications on Monetary Policy**. BOT Symposium 2008. Retrieved August 16, 2013 from <https://www.bot.or.th/English/MonetaryPolicy/ArticleAndResearch/Pages/Symposium2551.aspx>
- Yeh, A. J.-Y. 2006. **Are Inflation expectation rational in New Zealand?** SSRN Electronic Journal. Retrieved March 9, 2012 from <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn>

ประวัติผู้เขียน

ชื่อ นามสกุล

นางสาวมัทนา เฉลยขุน

ประวัติการศึกษา

วิทยาศาสตร์บัณฑิต (เศรษฐศาสตร์สหกรณ์)
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ ปีที่สำเร็จการศึกษา
2550

ประสบการณ์การทำงาน

ปัจจุบัน เจ้าหน้าที่พิจารณาอนุมัติสินเชื่อ