



ใบรับรองวิทยานิพนธ์
บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต

ปริญญา

เศรษฐศาสตร์

เศรษฐศาสตร์

สาขา

ภาควิชา

เรื่อง ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อในประเทศที่
ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

The Relationship between The Central Bank Independency and Inflation in
Inflation Targeting Countries

นามผู้วิจัย นางสาวนิภารัตน์ มุกดา

ได้พิจารณาเห็นชอบโดย

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก

(ผู้ช่วยศาสตราจารย์อรุณี ปัญญสวัสดิ์สุทธิ์, ศ.ด.)

อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม

(อาจารย์ศักดิ์สิทธิ์ บุญยพลากร, Ph.D.)

หัวหน้าภาควิชา

(รองศาสตราจารย์ฐิพ พิพัฒน์ศิริ, Ph.D.)

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์รับรองแล้ว

(รองศาสตราจารย์กัญญา ชีระกุล, D.Agr.)

คณบดีบัณฑิตวิทยาลัย

วันที่..... เดือน..... พ.ศ.

สืบศิริ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

วิทยานิพนธ์

เรื่อง

ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อในประเทศที่
ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

The Relationship between The Central Bank Independency and Inflation in
Inflation Targeting Countries

โดย

นางสาวนิภารัตน์ มุกดา

เสนอ

บัณฑิตวิทยาลัย มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์
เพื่อความสมบูรณ์แห่งปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต
พ.ศ. 2553

ลิขสิทธิ์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์

นิภารัตน์ มุกดา 2553: ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อในประเทศที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ
ปริญญาเศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาวิชาเศรษฐศาสตร์ ภาควิชาเศรษฐศาสตร์
อาจารย์ที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก: ผู้ช่วยศาสตราจารย์อรุณี ปัญญสวัสดิ์สุทธิ์, ศ.ค.
114 หน้า

ความเป็นอิสระของธนาคารกลางเป็นหนึ่งในเงื่อนไขสำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) การศึกษาครั้งนี้มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ โดยใช้ข้อมูลของประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อจำนวน 10 ประเทศ ระหว่างปี พ.ศ. 2546 – 2550 โดยใช้แนวคิดในการวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางตามวิธีของ Grilli, Masciandaro, and Tabellini. (1991) และวิเคราะห์ข้อมูลด้วยแบบจำลองทางเศรษฐมิติโดยใช้วิธี Panel Data Analysis

ผลการศึกษาพบว่าหลังจากเปลี่ยนมาใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางเพิ่มขึ้น และจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

จากผลการศึกษาสามารถสรุปได้ว่าในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อธนาคารกลางยังไม่มีความเป็นอิสระอย่างแท้จริงในการดำเนินนโยบายการเงิน รัฐบาลยังสามารถแทรกแซงการทำงานของธนาคารกลางได้ในทางปฏิบัติ ส่งผลให้ความเป็นอิสระของธนาคารกลางไม่มีความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อ

Niparat Mookda 2010: The Relationship between The Central Bank Independency and Inflation in Inflation Targeting Countries. Master of Economics, Major Field: Economics, Department of Economics. Thesis Advisor: Assistant Professor Arunee Punyasavatsut, Ph.D. 114 pages.

Central bank independency is an important requirement for the success of inflation-targeting implementation. The objective of this study is to analyze the relationship between central bank independency index and inflation in 10 developing countries, those recently adopted inflation targeting regime. The period of study is during 2003 -2007. The measurement of central bank independency index followed the method of Grilli, Masciandaro, and Tabellini (1991). The study employed an econometric model estimated by panel data analysis.

The study found that the central banks of all ten developing countries had higher independency index after inflation-targeting regime were adopted in their countries. However, the study was not found any significant relationship between central bank independency index and inflation in those ten developing countries.

From the study, it can be concluded that among developing countries those adopted inflation targeting regime, their central banks may not implement monetary policy separately from the government intervention. The governments may have influence on the policy-maker decisions. As a result, there is no obvious relationship between central bank independence and inflation.

Student's signature

Thesis Advisor's signature

กิตติกรรมประกาศ

วิทยานิพนธ์ฉบับนี้เสร็จสมบูรณ์ได้ด้วยความกรุณาอย่างสูงยิ่งจาก ผู้ช่วยศาสตราจารย์ ดร. อรุณี ปัญญสวัสดิ์สุทธิ์ ที่รับเป็นกรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์หลัก อีกทั้งได้ให้คำปรึกษาและเสนอข้อคิดเห็นต่างๆตลอดจนกรุณาตรวจทานแก้ไขวิทยานิพนธ์ให้มีความถูกต้องสมบูรณ์ยิ่งขึ้น อาจารย์ ดร.ศักดิ์สิทธิ์ บุญยพลากร กรรมการที่ปรึกษาวิทยานิพนธ์ร่วม และอาจารย์ ดร.รัชพันธุ์ เขยจิต ผู้ทรงคุณวุฒิภายนอก ที่ได้เสนอแนะและให้ความรู้ที่เป็นประโยชน์ อาจารย์ ดร.สันหะ เหมวนิช ที่รับเป็นประธานกรรมการสอบวิทยานิพนธ์ และสละเวลาในการอธิบายให้ผู้เขียนเข้าใจเรื่อง Panel Data Analysis รวมทั้งให้ข้อเสนอแนะ ตรวจสอบแก้ไขวิธีการวิเคราะห์ให้ถูกต้องเหมาะสม เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้วิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีความสมบูรณ์ยิ่งขึ้น ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณคณาจารย์ทุกท่านอย่างสูงไว้ ณ โอกาสนี้

นอกจากนี้ผู้เขียนขอขอบคุณ คุณภรา จันทรสุวรรณ ที่เป็นผู้จุดประกายความคิดของผู้เขียนที่จะศึกษาวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ ขอขอบคุณเจ้าหน้าที่ประจำห้องสมุด World Bank ทุกท่านที่ให้ความร่วมมือในการเก็บรวบรวมข้อมูลและอำนวยความสะดวกในการจัดส่งข้อมูลสำคัญที่ใช้ในการศึกษาครั้งนี้ ขอขอบคุณผู้บังคับบัญชา และเพื่อนร่วมงานที่ธนาคารกรุงเทพ ทุกท่านที่ให้ความช่วยเหลือ และให้โอกาสมาศึกษาในครั้งนี้ ขอขอบคุณมหาวิทยาลัยรามคำแหง ที่ให้โอกาสด้านการศึกษาแก่ผู้เขียน และขอขอบคุณเพื่อนๆ MECON 16 ที่เป็นกำลังใจ ให้ความช่วยเหลือ และคำปรึกษาด้านต่างๆ

สุดท้ายนี้ผู้เขียนขอกราบขอบพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ พี่ชาย และขอบคุณน้องสาวทั้ง 2 คน ที่ให้การสนับสนุนและให้กำลังใจที่ดียิ่งแก่ผู้เขียน คุณค่าอันพึงมีของวิทยานิพนธ์ฉบับนี้ขอตอบแทนพระคุณ คุณพ่อ คุณแม่ ครู อาจารย์ มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์ และผู้มีพระคุณทุกท่าน หากวิทยานิพนธ์ฉบับนี้มีข้อผิดพลาดประการใด ผู้เขียนขอน้อมรับไว้แต่เพียงผู้เดียว

นิภารัตน์ มุกดา

เมษายน 2553

สารบัญ

หน้า

สารบัญตาราง	(3)
สารบัญภาพ	(6)
บทที่ 1 บทนำ	1
ความสำคัญของปัญหา	1
วัตถุประสงค์ของการศึกษา	6
ขอบเขตของการศึกษา	6
ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ	6
นิยามศัพท์	7
บทที่ 2 การตรวจเอกสารและแนวคิดทฤษฎี	8
การตรวจเอกสาร	8
แนวคิดและทฤษฎี	24
วิธีการศึกษา	40
แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา	48
สมมติฐานของการศึกษา	49
บทที่ 3 กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อและความเป็นอิสระของธนาคารกลาง	51
กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ	51
ความเป็นมาของการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการ	
กำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ	51
องค์ประกอบของกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ	53
ประเภทของการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ	56
ลักษณะสำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการ	
กำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ	57

สารบัญ (ต่อ)

	หน้า
เงื่อนไขสำคัญของการนำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเพื่อมาใช้	57
ประเทศที่นำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเพื่อมาใช้ในปัจจุบัน	58
ประสบการณ์ของประเทศที่ใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเพื่อ	63
อัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาก่อนและหลังการใช้กรอบการ	
กำหนดเป้าหมายเงินเพื่อ	64
ความเป็นอิสระของธนาคารกลาง	66
บทที่ 4 ผลการศึกษา	71
บทที่ 5 สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ	82
สรุปผลการศึกษา	82
ข้อเสนอแนะ	84
เอกสารและสิ่งอ้างอิง	85
ภาคผนวก	89
ภาคผนวก ก คำดัชนีความเป็นอิสระของธนาคารกลางจากงานวิจัยต่างๆ	90
ภาคผนวก ข การกำหนดราคาและปริมาณผลผลิตในตลาด	
แข่งขันไม่สมบูรณ์	99
ภาคผนวก ค การหาค่า π กรณีที่ผู้กำหนดนโยบายเลือกเงินเพื่อจากการ	
คาดการณ์	101
ภาคผนวก ง การหาค่า π^e ที่ดุลยภาพ	104
ภาคผนวก จ กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธนาคารกลางในประเทศกำลังพัฒนา	106
ภาคผนวก ฉ ผลการประมาณการข้อมูลด้วยโปรแกรม STATA 10	108
ประวัติการศึกษาและประวัติการทำงาน	114

สารบัญตาราง

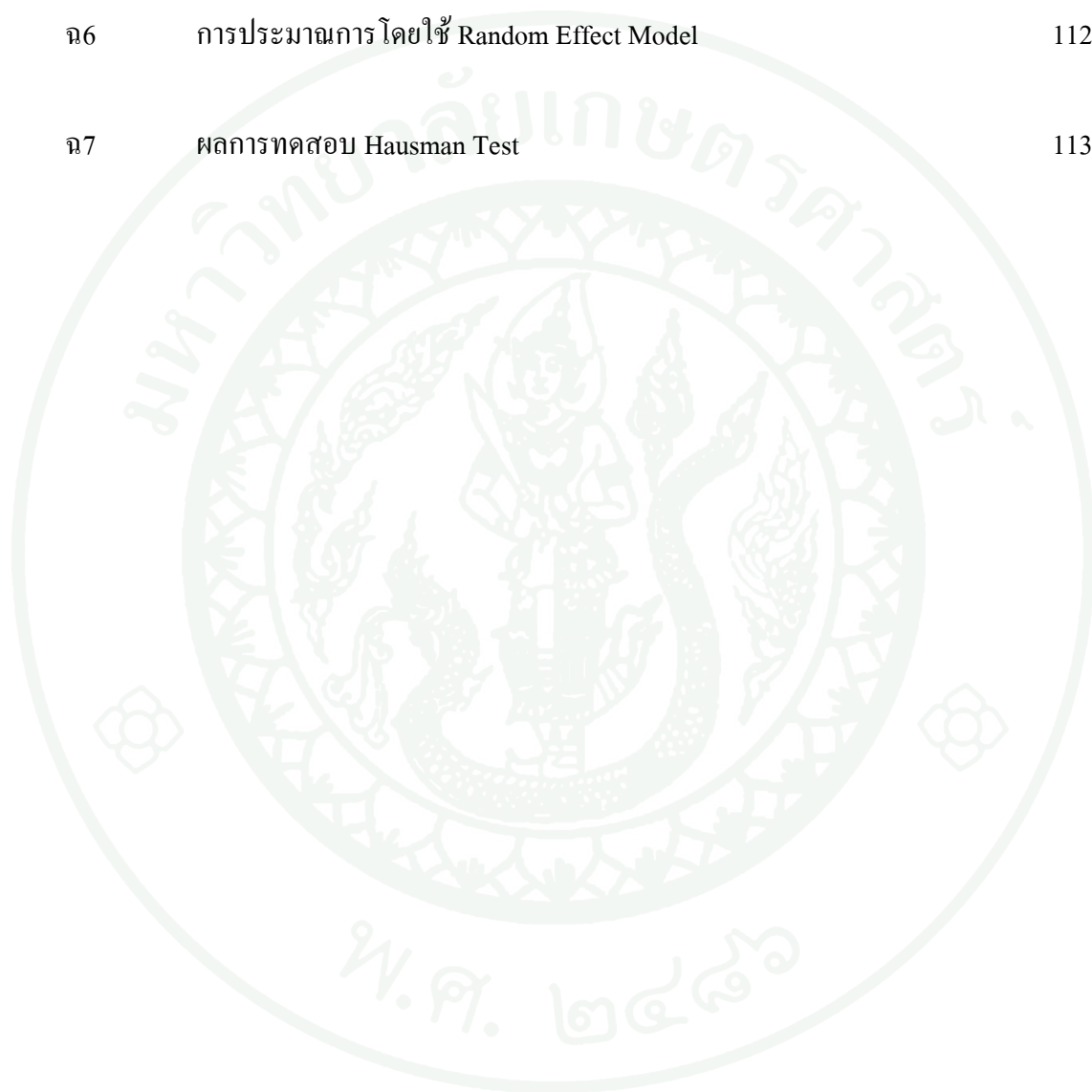
ตารางที่		หน้า
2.1	สรุปงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อ	17
2.2	เปรียบเทียบกลุ่มบุคคลที่ได้เปรียบและเสียเปรียบจากการเกิดเงินเฟ้อ	28
2.3	แนวคิดการวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางด้านการเมือง	30
2.4	แนวคิดการวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางด้านเศรษฐกิจ	31
3.1	ประเทศที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ ในปัจจุบัน	59
3.2	ความเป็นอิสระทางการเมืองของธนาคารกลางในประเทศกำลังพัฒนาภายหลังการเปลี่ยนมาใช้นโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ	67
3.3	ความเป็นอิสระทางด้านเศรษฐกิจของธนาคารกลางในประเทศกำลังพัฒนาภายหลังการเปลี่ยนมาใช้นโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ	69
3.4	เปรียบเทียบระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางก่อนและหลังการใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ	70
4.1	ผลการประมาณการแบบจำลองความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อ	77

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางที่		หน้า
4.2	ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศของแต่ละประเทศและอัตราเงินเฟ้อ	80
ตารางผนวกที่		
ก1	ค่าดัชนีความเป็นอิสระของธนาคารกลางตามงานวิจัยของ Bade and Parkin (1977) และ Alesina (1988, 1989)	91
ก2	ค่าดัชนีความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางด้านการเมือง ของ GMT	92
ก3	ค่าดัชนีความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางด้านการเศรษฐกิจ ของ GMT	93
ก4	ดัชนีความเป็นอิสระทางกฎหมายของ Cukierman, Webb, and Neyapti	94
จ1	กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธนาคารกลางในประเทศที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ	107
ฉ1	การหาค่า Summary Statistic	109
ฉ2	การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร	109
ฉ3	การประมาณการโดยใช้ Pooled Model	110
ฉ4	ผลการทดสอบ Poolability Hypothesis โดยใช้ Chow Test	111
ฉ5	การประมาณการโดยใช้ Fixed Effect Model	112

สารบัญตาราง (ต่อ)

ตารางผนวกที่		หน้า
ฉ 6	การประมาณการ โดยใช้ Random Effect Model	112
ฉ 7	ผลการทดสอบ Hausman Test	113



สารบัญภาพ

ภาพที่		หน้า
1.1	ระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางของประเทศนิวซีแลนด์ก่อนและหลังการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อเปรียบเทียบกับประเทศในกลุ่ม OECD	3
1.2	อัตราเงินเฟ้อของประเทศนิวซีแลนด์ในช่วงปีพ.ศ. 2503-2548 เปรียบเทียบกับประเทศในกลุ่ม OECD	4
2.1	เงินเฟ้อที่เกิดทางด้านอุปสงค์	25
2.2	เงินเฟ้อที่เกิดทางด้านอุปทาน	26
2.3	เงินเฟ้อที่เกิดจากการคาดการณ์ของสาธารณะชน	36
2.4	ผลของการเลือกผู้กำหนดนโยบายที่ให้ความสำคัญกับการควบคุมเงินเฟ้อ	39
3.1	เปรียบเทียบอัตราเงินเฟ้อ ณ ปีที่เริ่มใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ	62
3.2	เงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาก่อนและหลังการใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ พ.ศ. 2533-2550	65

สารบัญภาพ (ต่อ)

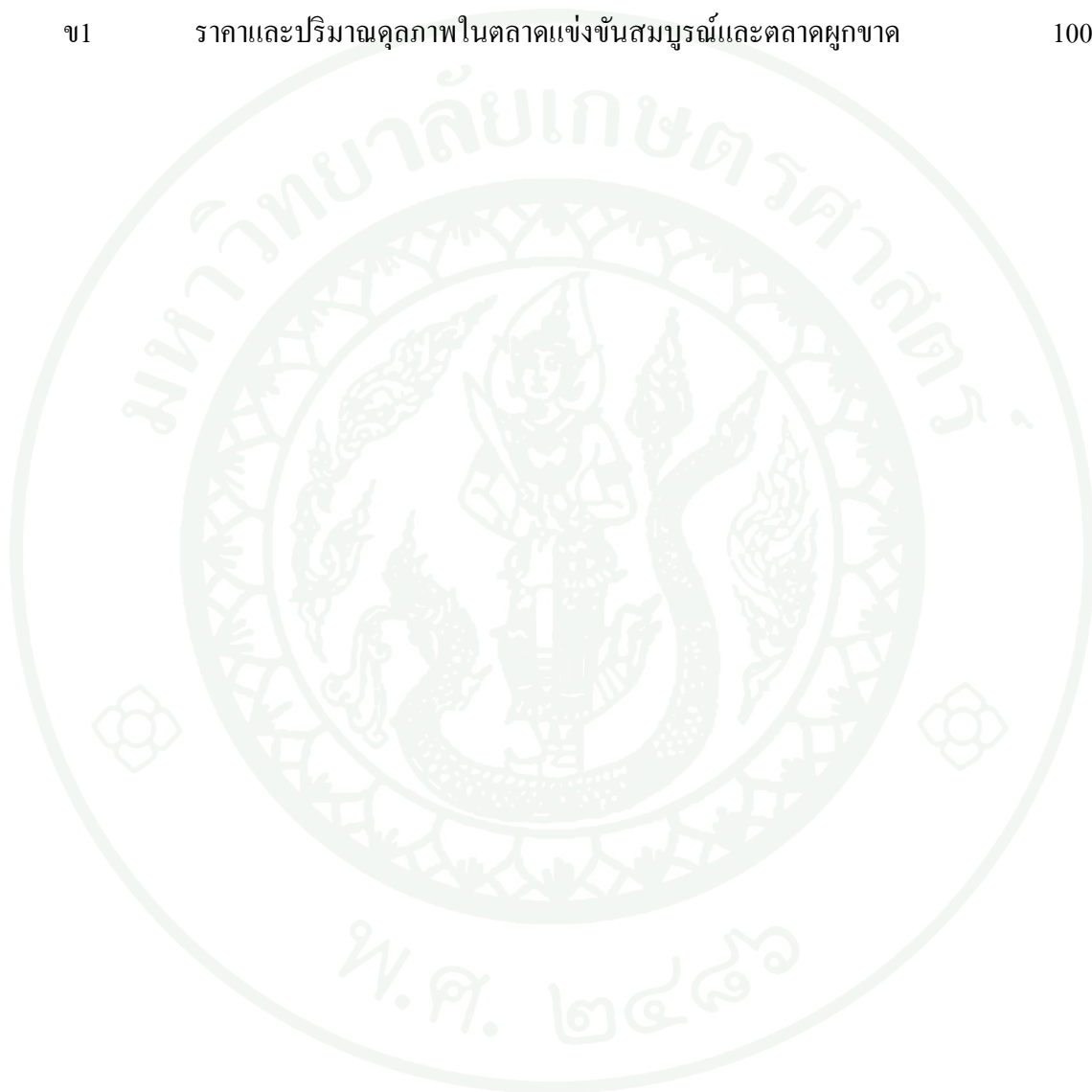
ภาพผนวกที่

หน้า

ข1

ราคาและปริมาณคุณภาพในตลาดแข่งขันสมบูรณ์และตลาดผูกขาด

100



บทที่ 1

บทนำ

ความสำคัญของปัญหา

การศึกษาทางด้านเศรษฐศาสตร์การเงินในปัจจุบันให้ความสนใจเกี่ยวกับความเป็นอิสระของธนาคารกลางในประเด็นที่เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ธนาคารกลางสามารถบรรลุเป้าหมายที่วางไว้คือการรักษาเสถียรภาพของระดับราคา ซึ่งแนวคิดเกี่ยวกับความเป็นอิสระของธนาคารกลางเริ่มต้นจากผลงานของนักเศรษฐศาสตร์รางวัลโนเบลปี พ.ศ. 2547 คือ Finn E. Kydland and Edward C. Prescott จากบทความเรื่อง “Rules rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans” เขียนขึ้นเมื่อปี พ.ศ. 2520 โดยมีสาระสำคัญเกี่ยวกับ “ปัญหาความไม่สอดคล้องของเวลา” (Time Inconsistency) กล่าวคือ รัฐบาลโดยทั่วไปโดยเฉพาะรัฐบาลที่มักจะใช้นโยบายแบบ “ประชานิยม” จะประกาศว่าจะดำเนินนโยบายเศรษฐกิจแบบ “สุขุมรอบคอบ” (Conservative) เพื่อให้เศรษฐกิจมีเสถียรภาพ แต่ในระยะเวลาต่อมาโดยเฉพาะในช่วงใกล้เลือกตั้งใหม่ จะมีการดำเนินนโยบายเพื่อให้ประชาชนมีเงินมากขึ้นและรู้สึกว่ “กินคืออยู่ดี” มากขึ้น ซึ่งเป็นประโยชน์ต่อคะแนนเสียงของพรรคตน เช่น การพิมพ์เงินเพิ่มหรือนโยบายการปล่อยเงินงบประมาณไปสู่รากหญ้าเพิ่ม การกระทำดังกล่าวดูเหมือนจะเป็นประโยชน์ต่อสังคม แต่ในความเป็นจริงกลับจะทำให้เงินเฟ้อเพิ่มขึ้น ค่าของแพงขึ้น และเศรษฐกิจตกต่ำในที่สุด

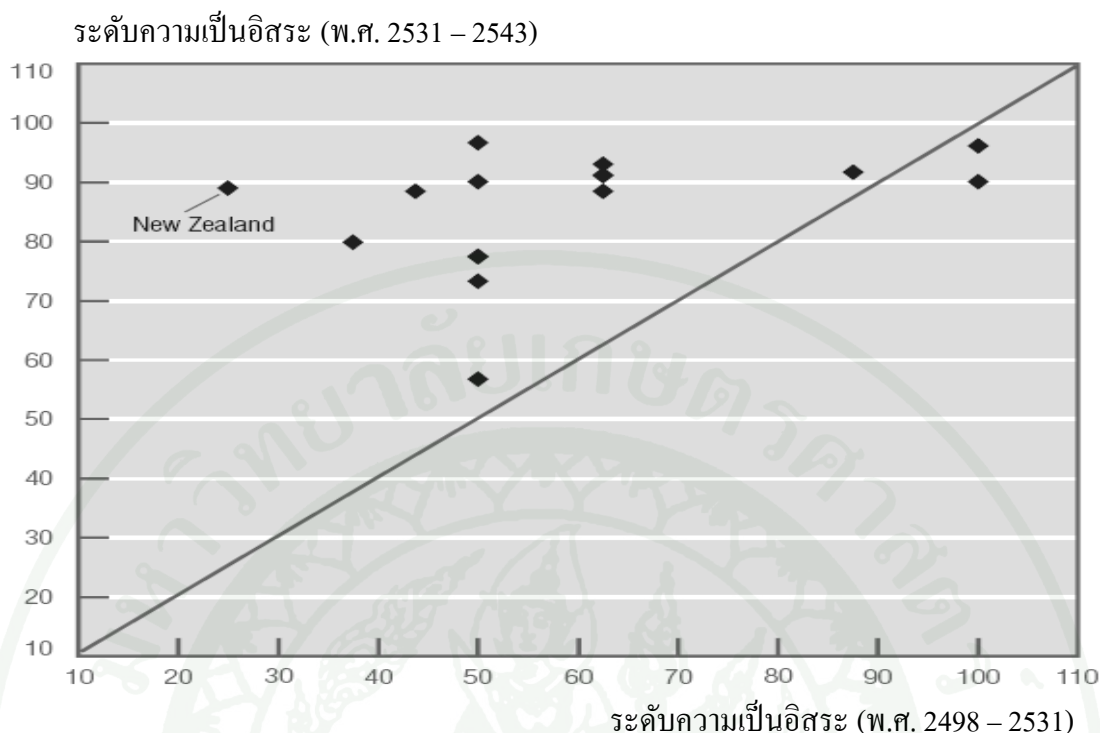
ซึ่ง Kydland and Prescott และบทความภายหลังที่ต่อ ยอดแนวคิดของพวกเขา ได้เสนอแนวทางแก้ของปัญหานี้โดยการผลักดันให้เกิด “ความเป็นอิสระของธนาคารกลาง” โดยมีงานศึกษาวิจัยเชิงประจักษ์ (Empirical Studies) จำนวนมาก เช่น งานของ Bade and Parkin (1977), Alesina (1988, 1989), Grilli, Masciandaro and Tabellini (1991), Cukierman (1992) และ Alesina and Summers (1993) ได้มีการสร้างดัชนีขึ้นมาเพื่อใช้วัดระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลาง นอกจากนี้ได้มีการนำค่าดัชนีดังกล่าวมาทดสอบเพื่อหาความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อของประเทศอุตสาหกรรมและประเทศกำลังพัฒนา ผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อ โดยในประเทศอุตสาหกรรมค่าสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กัน

อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติ แต่ในประเทศกำลังพัฒนายังไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้อย่างชัดเจน

ผลจากการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อ ที่พบว่าอัตราเงินเฟ้อกับความเป็นอิสระของธนาคารกลางมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกันในประเทศอุตสาหกรรม ทำให้ธนาคารกลางของประเทศอุตสาหกรรมหลายประเทศเริ่มให้ความสำคัญกับความเป็นอิสระของธนาคารกลางมากขึ้น ดังเช่นในปี พ.ศ. 2532 ธนาคารกลางของประเทศนิวซีแลนด์ได้มีการปฏิรูปกฎหมายเกี่ยวกับธนาคารกลางใหม่โดยเพิ่มความเป็นอิสระของธนาคารกลางจากรัฐบาลมากขึ้น นอกจากนี้ได้มีการเปลี่ยนเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงินโดยการนำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting: IT) มาใช้เป็นประเทศแรกในปี พ.ศ. 2533 โดยเน้นการรักษาเสถียรภาพของราคาเป็นเป้าหมายหลักเพียงเป้าหมายเดียว (Carlstrom and Fuerst, 2006)

ซึ่งหนึ่งในเงื่อนไขที่เป็นองค์ประกอบสำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบ IT คือ ความเป็นอิสระของธนาคารกลาง เนื่องจากการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบ IT นั้น ธนาคารกลางเน้นให้ความสำคัญกับการรักษาเสถียรภาพของระดับราคาเป็นสำคัญทำให้บางครั้งแนวคิดของธนาคารกลางกับรัฐบาลอาจไม่ตรงกัน หากธนาคารกลางขาดความเป็นอิสระในการดำเนินงานจะทำให้การดำเนินงานของธนาคารกลางถูกแทรกแซงจากรัฐบาลได้ง่าย และธนาคารกลางไม่สามารถที่จะดำเนินงานให้บรรลุเป้าหมายที่วางไว้ได้ ในประเด็นนี้เป็นส่วนสำคัญที่มีผลต่อความน่าเชื่อถือของธนาคารกลาง ซึ่งนโยบายการเงินของธนาคารกลางที่ขาดความเป็นอิสระในการดำเนินนโยบายการเงินจะขาดความน่าเชื่อถือและขาดประสิทธิภาพเนื่องจากประชาชนจะคาดเดาได้ว่าธนาคารกลางอาจเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินที่วางไว้ในภายหลัง ประชาชนจึงไม่ปรับพฤติกรรมทางเศรษฐกิจให้เป็นไปในทิศทางที่ธนาคารกลางต้องการ

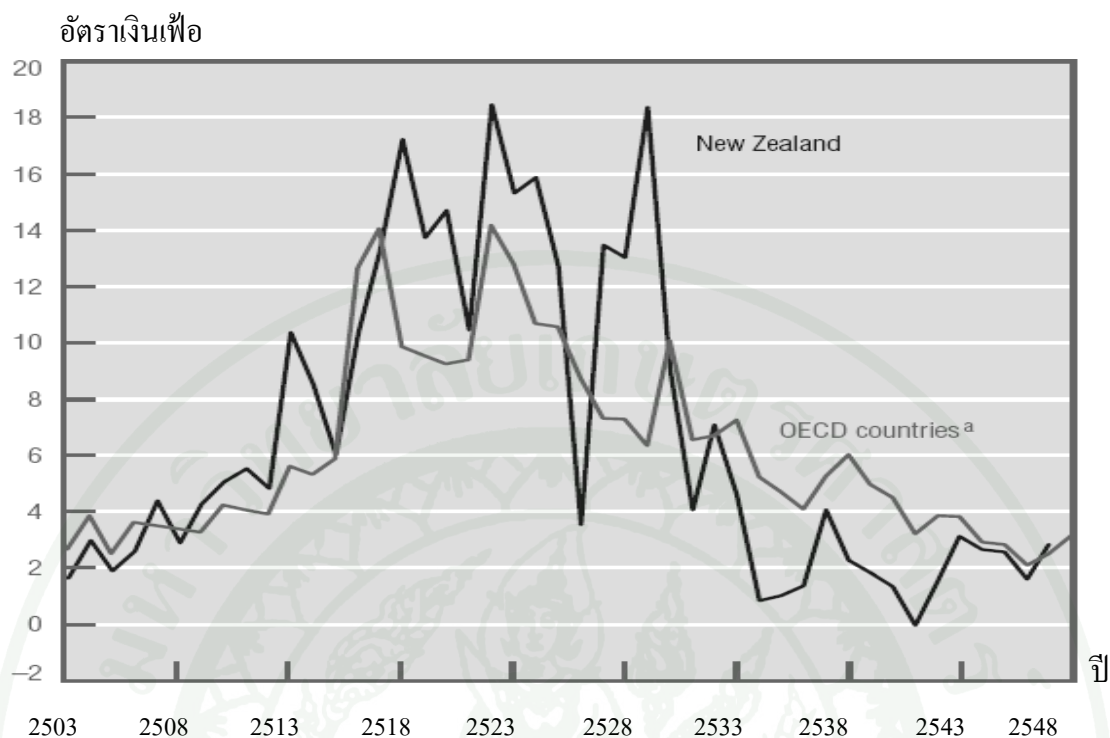
ซึ่งจากการศึกษาเชิงประจักษ์เกี่ยวกับความเป็นอิสระของธนาคารกลางก่อนที่นิวซีแลนด์จะเปลี่ยนมาใช้ IT เช่นงานของ Alesina and Summers (1993) พบว่าธนาคารกลางของประเทศนิวซีแลนด์จัดอยู่ในกลุ่มที่มีความเป็นอิสระต่ำสุดและอัตราเงินเฟ้อสูง และจากงานศึกษาของ Fry *et al* (2000) พบว่าภายหลังจากที่ธนาคารกลางของประเทศนิวซีแลนด์ได้เปลี่ยนมาดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบ IT ระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางเพิ่มสูงขึ้นและอัตราเงินเฟ้อของนิวซีแลนด์ลดลง ดังแสดงในภาพที่ 1.1 และ ภาพที่ 1.2



ภาพที่ 1.1 ระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางของประเทศนิวซีแลนด์ก่อนและหลังการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ เปรียบเทียบกับประเทศในกลุ่ม OECD

ที่มา: Carlstrom and Fuerst (2006 cited Alesina and Summers, 1993 and Fry *et al.*, 2000)

จากภาพที่ 1.1 แสดงระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางของประเทศนิวซีแลนด์ก่อนและหลังการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ เปรียบเทียบกับประเทศในกลุ่ม OECD จากภาพจะเห็นว่าคะแนน (Score) ความเป็นอิสระของธนาคารกลางของประเทศนิวซีแลนด์เพิ่มขึ้นจาก 25 คะแนนในช่วงปี พ.ศ. 2498 – 2531 ไปอยู่ที่ 89 คะแนนในปี พ.ศ. 2531 – 2543 เป็นผลมาจากการที่ธนาคารกลางของประเทศนิวซีแลนด์มีการปฏิรูปกฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธนาคารกลางให้มีความเป็นอิสระมากขึ้นและการนำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (IT) มาใช้



ภาพที่ 1.2 อัตราเงินเฟ้อในประเทศนิวซีแลนด์ในช่วงปีพ.ศ. 2503 – 2548 เปรียบเทียบกับ
กลุ่มประเทศ OECD

ที่มา: Carlstrom and Fuerst (2006 cited International Labour Organization;
Organization for Economic Co-operation and Development; Bloomberg Financial
Information)

จากภาพที่ 1.2 แสดงอัตราเงินเฟ้อของประเทศนิวซีแลนด์ ซึ่งในช่วงก่อนที่นิวซีแลนด์จะ
เปลี่ยนมาใช้ IT (ก่อนปี พ.ศ. 2533) อัตราเงินเฟ้อของประเทศนิวซีแลนด์เพิ่มสูงถึงร้อยละ 20 และ
ภายหลังจากที่ธนาคารกลางประเทศนิวซีแลนด์เปลี่ยนมาดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบ IT ใน
ปี พ.ศ. 2533 อัตราเงินเฟ้อลดลงจากประมาณร้อยละ 20 ในปี พ.ศ. 2524 – 2525 เหลือเพียงร้อยละ
2 ในปี พ.ศ. 2538 ซึ่งเมื่อเปรียบเทียบกับประเทศในกลุ่ม OECD พบว่า ก่อนที่ประเทศนิวซีแลนด์จะ
เปลี่ยนมาใช้ IT อัตราเงินเฟ้อของประเทศนิวซีแลนด์สูงกว่าอัตราเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศ
OECD แต่ภายหลังจากเปลี่ยนมาใช้ IT อัตราเงินเฟ้อของนิวซีแลนด์อยู่ในระดับต่ำกว่าเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศ
OECD

ผลจากความสำเร็จในการควบคุมอัตราเงินเฟ้อจากการนำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อมาใช้ของธนาคารกลางของประเทศนิวซีแลนด์ทำให้ประเทศต่างๆ เริ่มให้ความสนใจและเปลี่ยนมาใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อเป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงินมากขึ้น โดยในช่วงแรกประเทศที่เปลี่ยนมาใช้ นโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อส่วนใหญ่เป็นประเทศอุตสาหกรรมที่เคยประสบปัญหาเงินเฟ้อในระดับสูง ภายหลังประเทศกำลังพัฒนาจำนวนหนึ่งได้เปลี่ยนมาใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อเช่นกัน โดยประเทศกำลังพัฒนาที่เปลี่ยนมาใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อส่วนใหญ่เป็นประเทศที่เคยประสบปัญหาเงินเฟ้อ สูง ดังเช่น ประเทศในแถบละตินอเมริกา เช่น บราซิล ชิลี โคลอมเบีย เปรู และเม็กซิโก ซึ่งสาเหตุหลักที่ประเทศเหล่านี้ต้องประสบปัญหามาตรฐานเงินเฟ้ออย่างรุนแรงเนื่องมาจากการขาดวินัยทางการเงินของรัฐบาล ซึ่งมีการดำเนินนโยบายแบบประชานิยม รัฐบาลมีอำนาจในการควบคุมการทำงานของธนาคารกลาง เช่น ประเทศบราซิล เคยประสบกับวิกฤตการณ์ทางเศรษฐกิจจนอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นกว่าร้อยละ 2000 เปอร์เซนต์ ในช่วงปี พ.ศ. 2536 -2537 ซึ่งจากงานศึกษาเชิงประจักษ์พบว่าก่อนที่บราซิลจะเปลี่ยนมาใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางของบราซิลมีคะแนน 0.09 คะแนน (คะแนน 0 - 1 คะแนน ค่าที่เข้าใกล้ 1 ถือว่ามีความเป็นอิสระสูง) ซึ่งอธิบายได้ว่าธนาคารกลางของบราซิลไม่มีความเป็นอิสระจากรัฐบาล นอกจากประเทศในแถบละตินอเมริกาที่เปลี่ยนมาใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อยังมีประเทศกำลังพัฒนาอื่นๆ ที่เคยประสบปัญหามาตรฐานเงินเฟ้อและเปลี่ยนมาใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้ออีกหลายประเทศ เช่น ไทย ฟิลิปปินส์ แอฟริกาใต้ โปแลนด์ ฮังการี ฯ ซึ่งจากงานศึกษาเชิงประจักษ์ของ Cukierman, Webb, Nayepti (1992) พบว่าค่าเฉลี่ยของความเป็นอิสระของธนาคารกลางในประเทศกำลังพัฒนา ก่อนใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้ออยู่ที่ประมาณ 0.32 ซึ่งถือว่าธนาคารกลางในประเทศกำลังพัฒนามีความเป็นอิสระต่ำ และเมื่อนำค่าความเป็นอิสระไปทดสอบความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อไม่พบความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกับอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนา

ดังนั้นการศึกษานี้เพื่อทราบว่าภายหลังการเปลี่ยนมาดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อธนาคารกลางของประเทศกำลังพัฒนามีความเป็นอิสระมากขึ้นเพียงใดและเพื่อศึกษาว่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กันอย่างไร เพื่อนำประโยชน์ที่ได้จากการศึกษามาเป็นแนวทางในการปรับปรุงนโยบายการเงินของไทยให้เหมาะสมต่อไป

วัตถุประสงค์ของการศึกษา

1. เพื่อเปรียบเทียบความเป็นอิสระของธนาคารกลางก่อนและหลังการใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ
2. เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อในประเทศที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

ขอบเขตของการศึกษา

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อในครั้งนี้ใช้ข้อมูลของประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อจำนวน 10 ประเทศ ได้แก่ บราซิล แม็กซิโก เปรู ฟิลิปปินส์ โปแลนด์ แอฟริกาใต้ ชิลี โคลอมเบีย อังการี และไทย โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาเป็นข้อมูลรายปี ในช่วงปี พ.ศ. 2546 – 2550 รวมทั้งสิ้น 5 ปี

ประโยชน์ที่คาดว่าจะได้รับ

การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อในครั้งนี้ผลจากการศึกษาจะทำให้ทราบถึงระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางและความสัมพันธ์ระหว่างระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อ เพื่อเป็นประโยชน์แก่ประเทศไทยเนื่องจากเป็นหนึ่งในประเทศที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ จะได้นำมาเป็นแนวทางในการปรับปรุงแก้ไขและกำหนดบทบาทหน้าที่ความรับผิดชอบในการดำเนินงานของธนาคารแห่งประเทศไทยให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมเพื่อประโยชน์ในการพัฒนาประเทศต่อไปในอนาคต

นิยามศัพท์

ความเป็นอิสระของธนาคารกลาง (Central Bank Independence) คือ สภาพที่ธนาคารกลางสามารถดำเนินนโยบายการเงินได้โดยไม่มีอิทธิพลใดมาครอบงำสั่งการ โดยการดำเนินนโยบายการเงินนั้นต้องอยู่ภายใต้ขอบเขตและเป้าหมายที่ได้รับการยอมรับทั้งในทางวิชาการและทางสังคม (ธรรมรักษ์ หมีนจักร, 2547: 188)

เงินเฟ้อ (Inflation) หมายถึง ภาวะที่ระดับราคาสินค้าและบริการในระบบเศรษฐกิจปรับตัวสูงขึ้นเรื่อยๆจนทำให้ค่าของเงินลดลงเมื่อเทียบกับราคาของสินค้าและบริการอื่นๆ (ธรรมรักษ์ หมีนจักร, 2547: 24)

กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) คือ การที่ธนาคารกลางทำการประกาศเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อเป็นการล่วงหน้า 1-2 ปี เพื่อเป็นเป้าหมายหลักในการดำเนินนโยบายการเงิน และธนาคารกลางจะดำเนินนโยบายการเงิน เพื่อรักษาอัตราเงินเฟ้อไม่ให้ต่ำกว่าหรือเกินกว่าเป้าหมายที่กำหนดไว้ เช่น ธนาคารแห่งประเทศไทยกำหนดเงินเฟ้อเป้าหมายไว้ที่ร้อยละ 0.5 – 3.0 (ธนาคารแห่งประเทศไทย, 2553)

บทที่ 2

การตรวจเอกสารและแนวคิดทฤษฎี

การตรวจเอกสาร

นับตั้งแต่อดีตจนถึงปัจจุบันมีงานศึกษาเชิงประจักษ์ (Empirical Study) จำนวนมากได้พัฒนาแนวคิดเกี่ยวกับการวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อ วิวัฒนาการของตัวชี้วัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางและการศึกษาเชิงประจักษ์ มีดังนี้

Bade and Parkin (1977) ทำการศึกษาเรื่อง “Central Bank Law and Monetary Policies: A Preliminary Investigation” เป็นการศึกษาเชิงประจักษ์เปรียบเทียบประสบการณ์ทางการเงิน (The Monetary Experience) ของประเทศอุตสาหกรรมจำนวน 10 ประเทศ ได้แก่ ออสเตรเลีย แคนาดา ฝรั่งเศส เยอรมนี อิตาลี ญี่ปุ่น เนเธอร์แลนด์ สวีเดน และอังกฤษ ในช่วงระหว่างปีค.ศ. 1951 – 1975 โดยพิจารณาความเป็นอิสระของธนาคารกลางจากข้อกำหนดในกฎหมายของธนาคารกลางจำนวน 3 ประการ ได้แก่ (1) เป้าหมายเบื้องต้นของธนาคารกลาง (2) ความสัมพันธ์ระหว่างธนาคารกลางและรัฐบาลในการกำหนดนโยบายการเงิน (3) กระบวนการในการแต่งตั้งเจ้าหน้าที่ระดับสูงของธนาคารกลาง และความสัมพันธ์ทางการเงินและงบประมาณระหว่างรัฐบาลกับธนาคารกลาง จาก 3 หลักเกณฑ์ดังกล่าว Bade and Parkin ได้สร้างเป็นดัชนีวัดความเป็นอิสระขึ้นมา 4 ตัว ได้แก่

(1) เป้าหมายของนโยบายการเงิน คือ พิจารณาว่ามีการกำหนดให้การรักษาเสถียรภาพของราคาเป็นเป้าหมายเดียว หรือมีการใช้นโยบายรักษาเสถียรภาพของราคาร่วมกับเป้าหมายทางด้านมหภาคอื่นๆ หรือไม่มีการกำหนดเป้าหมายรักษาเสถียรภาพของราคาไว้ในกฎหมาย ถ้าธนาคารกลางมีนโยบายเพื่อรักษาเสถียรภาพของราคาเป็นเป้าหมายหลักเพียงเป้าหมายเดียวถือว่าธนาคารกลางมีความเป็นอิสระสูง

(2) ผู้มีอำนาจสูงสุดในการเลือกเป้าหมายในการดำเนินนโยบาย ควรธนาคารกลางเป็นผู้มีอำนาจสูงสุดหรือไม่ ถ้าธนาคารกลางเป็นผู้มีอำนาจสูงสุดแสดงว่าธนาคารกลางมีความเป็นอิสระสูง

(3) คณะผู้บริหารระดับสูงของธนาคารกลาง ถ้าการบริหารงานของธนาคารกลางไม่มีเจ้าหน้าที่ของรัฐบาลเข้ามาเกี่ยวข้องถือว่าธนาคารกลางมีความเป็นอิสระสูง

(4) สัดส่วนของการแต่งตั้งผู้บริหารระดับสูงของธนาคารกลางจากรัฐบาล ควรรัฐบาลเข้ามามีส่วนร่วมในการแต่งตั้งผู้บริหารระดับสูงของธนาคารกลางมากน้อยเพียงใด ยิ่งรัฐบาลมีส่วนร่วมน้อยธนาคารกลางจะมีความเป็นอิสระมาก

ผลการศึกษาข้อมูลจากประเทศต่างๆ Bade and Parkin ได้จำแนกประเทศต่างๆออกเป็น 4 กลุ่มตามระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางโดยกลุ่มที่ 1 เป็นกลุ่มที่ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระต่ำสุด ส่วนกลุ่มที่ 4 ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระสูงสุด โดยผลการศึกษาพบว่า ประเทศที่ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระสูงสุดสองประเทศได้แก่ ธนาคารกลางของประเทศสวิตเซอร์แลนด์ และธนาคารกลางของประเทศเยอรมนี นอกจากนั้น จากการพิจารณาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อ พบว่า ในประเทศที่ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระสูงจะมีอัตราเงินเฟ้อต่ำ หรือประเทศที่มีการกำหนดเป้าหมายในการรักษาเสถียรภาพของราคาเป็นเป้าหมายสูงสุดเพียงเป้าหมายเดียวอัตราเงินเฟ้อจะต่ำกว่าประเทศที่ไม่มีการกำหนดเป้าหมายที่ชัดเจนไว้¹

Alesina (1988, 1989) ทำการศึกษาเรื่อง “Macroeconomics and Politics” ในปีค.ศ. 1988 และในปีค.ศ. 1989 ทำการศึกษาเรื่อง “Politics and Business Cycles in Industrial Democracies” โดยงานของ Alesina เป็นการนำงานของ Bade and Parkin (1977) มาทำการศึกษาต่อโดยกลุ่มประเทศที่ศึกษายังคงเป็นกลุ่มประเทศ OECD โดยงานปีค.ศ. 1988 เพิ่มประเทศที่ทำการศึกษาอีก 4 ประเทศได้แก่ เดนมาร์ก นอร์เวย์ นิวซีแลนด์ และ สเปน โดยศึกษาในช่วงเวลาเดียวกับ Bade and Parkin ภายหลังในปีค.ศ.1989 ได้เพิ่มประเทศสหรัฐอเมริกาเข้ามาอีก 1 ประเทศรวมเป็น 17 ประเทศ OECD โดยศึกษาในช่วงปีค.ศ.1973 – 1986 โดยในการวิเคราะห์ใช้หลักเกณฑ์เดียวกับของ Bade and Parkin คือ พิจารณาจากข้อกำหนดในกฎหมายของธนาคารกลางประเทศต่างๆ ใน 3

¹ รายละเอียดแสดงในภาคผนวก ก (ตารางผนวกที่ 1)

ประเด็นคือ (1) สถาบันและระเบียบความสัมพันธ์ระหว่างธนาคารกลางและฝ่ายบริหารของประเทศ (Executive Branch) (2) ความสัมพันธ์และการเชื่อมโยงอย่างไม่เป็นทางการระหว่างธนาคารกลางและสมาชิกรัฐบาล (3) ความสัมพันธ์ทางการเงินและงบประมาณระหว่างธนาคารกลางและฝ่ายบริหาร โดยตัวชี้วัดที่ใช้เป็นแบบเดียวกับงานของ Bade and Parkin โดยผลการศึกษาที่ได้ยังคงเป็นเช่นเดิมคือธนาคารกลางของประเทศสวีเดนและเยอรมนียังคงมีความเป็นอิสระสูงสุด นอกจากนี้ Alesina (1988) ได้พิจารณาผลกระทบของอิทธิพลทางการเมืองต่อระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางซึ่งส่งผลต่อนโยบายทางด้านเศรษฐกิจและการเงิน โดยดูใน 3 ประเด็นคือ (1) ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อ ผลการศึกษาพบว่าประเทศที่ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระสูงเช่น ญี่ปุ่น สหรัฐอเมริกา เยอรมันนี และสวีเดนและเงินเฟ้อเฉลี่ยจะต่ำกว่าประเทศอื่น (2) พิจารณาสัมพันธ์ระหว่างขนาดของรัฐบาลซึ่งวัดจากระดับการใช้จ่ายของรัฐบาลต่อสัดส่วนของ GDP ที่มีต่ออัตราเงินเฟ้อภายใต้สมมติฐานว่าการใช้จ่ายระดับสูงของรัฐบาลนำไปสู่อัตราเงินเฟ้อในระดับสูงเช่นกัน ผลการศึกษาสัมพันธ์ที่ได้ยังไม่ชัดเจน และสุดท้ายคือต้องการทราบว่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางสามารถลดความผันผวน (Fluctuation) ของนโยบายการเงินซึ่งมีสาเหตุมาจากวงจรทางการเมือง โดยทำการเปรียบเทียบเงินเฟ้อประจำปีต่อสัดส่วนของ GDP ภายใต้การบริหารจัดการแบบต่างๆ พบว่า เมื่อธนาคารกลางขาดความเป็นอิสระนโยบายการเงินจะเป็นไปเพื่อช่องทางด้านการเมืองมากเกินไป²

Grilli, Masciandaro, and Tabellini: GMT (1991) ทำการศึกษาเรื่อง “Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries ” โดยทำการเปรียบเทียบข้อกำหนดทางการเงินของประเทศ OECD จำนวน 18 ประเทศได้แก่ ออสเตรีย ออสเตรีย เบลเยียม แคนาดา เดนมาร์ก ฝรั่งเศส เยอรมันนี กรีซ ไอร์แลนด์ อิตาลี ญี่ปุ่น นิวซีแลนด์ เนเธอร์แลนด์ โปตุเกส สเปน อังกฤษ สวีเดนและอเมริกา ในช่วงปีค.ศ.1950 – 1989 โดยมุ่งศึกษาในประเด็นทางการเมือง ความเป็นอิสระในการกำหนดนโยบาย และลักษณะสำคัญในทางเศรษฐกิจและการเงิน คล้ายกับงานของ Bade and Parkin (1977) และงานของ Alesina (1988, 1989) โดย GMT (1991) ต้องการยืนยันว่าประเทศที่ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระ การเปลี่ยนแปลงของเงินเฟ้อน้อยหรือระดับของเงินเฟ้อจะต่ำ โดยแบ่งดัชนีวัดความเป็นอิสระออกเป็น 2 ด้าน ได้แก่ความเป็นอิสระทางการเมือง (Political Autonomy) และความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจ (Economic Autonomy) ดังนี้

² รายละเอียดแสดงในภาคผนวก ก (ตารางผนวกที่ 1)

1. ความเป็นอิสระทางการเมือง เป็นการกำหนดความสามารถของธนาคารกลางในการเลือกเป้าหมายสูงสุดของนโยบายการเงิน บนพื้นฐานของ 8 หลักเกณฑ์ย่อยดังนี้ (1) การแต่งตั้งผู้ว่าการต้องไม่มีคนของรัฐบาลเข้ามาเกี่ยวข้อง (2) วาระการดำรงตำแหน่งของผู้ว่าการต้องมากกว่า 5 ปี (3) คณะของผู้บริหารระดับสูงต้องไม่เกี่ยวข้องกับรัฐบาล (4) วาระในการทำงานของคณะผู้บริหารระดับสูงต้องมากกว่า 5 ปีขึ้นไป (5) รัฐบาลไม่มีส่วนร่วมในการกำหนดอำนาจหน้าที่ของคณะผู้บริหารของธนาคารกลาง (6) ในการกำหนดนโยบายการเงินไม่มีรัฐบาลเข้ามาเกี่ยวข้อง (7) ธนาคารกลางเป็นหน่วยงานทางกฎหมายซึ่งมีหน้าที่ต้องติดตามความมีเสถียรภาพทางการเงินซึ่งเป็นหนึ่งในเป้าหมายเบื้องต้น (8) กฎหมายมีข้อกำหนดให้ธนาคารกลางยังคงมีความแข็งแกร่งอยู่แม้ว่าจะเกิดความขัดแย้งกับรัฐบาล

2. ความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจ ประเมินจากความเป็นอิสระในการปฏิบัติงานของธนาคารกลาง บนพื้นฐานของ 7 หลักเกณฑ์ย่อยดังนี้ (1) รัฐบาลไม่สามารถกำหนดการกู้ยืมโดยตรงจากธนาคารกลางได้ด้วยตนเอง (2) อัตราดอกเบี้ยที่คิดจากการให้สินเชื่อแก่รัฐบาลคิด ณ อัตราดอกเบี้ยตลาด (3) สินเชื่อที่ให้เป็นสินเชื่อระยะสั้น (4) การจำกัดจำนวนในการให้สินเชื่อ (5) ธนาคารกลางไม่มีส่วนร่วมในการซื้อหลักทรัพย์รัฐบาลในตลาดแรก (6) หน้าที่ในการกำหนดดอกเบี้ยนโยบายเป็นของธนาคารกลาง (7) ธนาคารกลางไม่มีหน้าที่ในการดูแลภาคธนาคาร

โดยผลการศึกษาของ GMT ได้จัดกลุ่มประเทศต่างๆตามระดับความเป็นอิสระทางการเมืองและความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจออกเป็น 4 กลุ่ม คือ กลุ่มที่ 1 กลุ่มที่มีระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางสูงสุดทั้งความเป็นทางการเมืองและความเป็นอิสระทางด้านเศรษฐกิจ ได้แก่ ธนาคารกลางของประเทศเนเธอร์แลนด์ เยอรมนี สวิตเซอร์แลนด์ แคนาดา และสหรัฐอเมริกา กลุ่มที่ 2 ประเทศที่ธนาคารกลางมีระดับความเป็นอิสระทางการเมืองดี แต่ไม่มีความเป็นอิสระในการเลือกเครื่องมือ ได้แก่ ธนาคารกลางของประเทศอิตาลี กลุ่มที่ 3 กลุ่มของประเทศที่ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระต่ำ ได้แก่ ประเทศกรีซ สเปน โปรตุเกส และนิวซีแลนด์ กลุ่มที่ 4 กลุ่มประเทศที่ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระทางด้านเศรษฐกิจดีแม้ว่ามีข้อจำกัดด้านการกำหนดเป้าหมาย ได้แก่ ประเทศไอร์แลนด์ เดนมาร์ก ออสเตรีย ออสเตรเลีย ฝรั่งเศส อังกฤษ ญี่ปุ่นและเบลเยียม³

³ รายละเอียดแสดงในภาคผนวก ก (ตารางผนวกที่ 2 และ 3)

เมื่อได้ค่าความเป็นอิสระทางการเมืองและความเป็นอิสระทางด้านการเศรษฐกิจมาแล้ว GMT ได้นำค่าดังกล่าวมาทำการวัดผลด้วยสมการถดถอยเพื่อดูความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับเงินเฟ้อและตัวแปรทางด้านมหภาคอื่นๆ โดยใช้วิธี Seemingly Unrelated Regression: SURE ผลการศึกษาพบว่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางทั้งทางด้านการเมืองและทางด้านการเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกับเงินเฟ้อ GMT ให้ข้อสรุปว่า การปฏิรูป (Reforms) การทำงานของธนาคารกลางทำให้เกิดความน่าเชื่อถือในนโยบายของธนาคารกลางและเป็นการกระตุ้นต่อพฤติกรรมของรัฐบาลซึ่งตรงกับงานของ Bade and Parkin และ งานของ Alesia ในส่วนของการวัดความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราการเจริญเติบโตที่แท้จริงนั้น ไม่พบความสัมพันธ์ที่แท้จริง

Cukierman, Webb, and Neyapti (1992) ศึกษาเรื่อง “Measuring the Independence of Central Bank and Its Effect on Policy Outcomes” ทำการวัดระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางของประเทศต่างๆ จำนวน 72 ประเทศ แบ่งเป็น 2 กลุ่มคือกลุ่มประเทศอุตสาหกรรม (Industrial Countries) จำนวน 21 ประเทศ และประเทศกำลังพัฒนา (Developing Countries) จำนวน 51 ประเทศ ใช้ข้อมูลตั้งแต่ปีค.ศ. 1955 – 1989 โดยได้สร้างดัชนีวัดระดับความเป็นอิสระขึ้นมา 2 ประเภท ได้แก่ ดัชนีวัดความเป็นอิสระทางกฎหมาย และดัชนีวัดความเป็นอิสระที่เป็นจริง โดยการวัดความเป็นอิสระทางกฎหมายพิจารณาจาก 4 ปัจจัยหลัก ได้แก่ (1) ผู้ว่าการธนาคารกลาง (2) การกำหนดนโยบายของธนาคารกลาง (3) เป้าหมายในการดำเนินงานของธนาคารกลาง (4) ขนาดของการปล่อยกู้ให้รัฐบาลของธนาคารกลาง โดยให้ช่วงของดัชนีอยู่ 0 - 1 หากดัชนีความเป็นอิสระตามกฎหมายมีค่าเท่ากับ 1 แสดงว่า ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระสูงสุด หากดัชนีมีค่าเท่ากับ 0 แสดงว่า ธนาคารกลางไม่มีความเป็นอิสระ⁴

ผลการศึกษาพบว่า ในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรม ธนาคารกลางของประเทศเยอรมนี (Deutsche Bundes Bank) มีความเป็นอิสระสูงสุด และประเทศที่ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระต่ำสุดคือธนาคารกลางของประเทศเบลเยียม ส่วนในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาธนาคารกลางประเทศของกรีซ (Greece) มีความเป็นอิสระทางกฎหมายสูงสุด ต่ำสุดคือธนาคารกลางของประเทศโปแลนด์ ส่วนธนาคารแห่งประเทศไทยอยู่อันดับที่ 35 (จาก 51 ประเทศ) ในส่วนของความเป็น

⁴ รายละเอียดแสดงในภาคผนวก ก (ตารางผนวกที่ 4)

อิสระที่เป็นจริงวัดจากอัตราการเปลี่ยนผู้ว่าการธนาคารกลาง (Turnover Rate of Governors: TOR) โดยมีสมมติฐานว่าประเทศที่มีอัตราการเปลี่ยนผู้ว่าการธนาคารกลางต่ำธนาคารกลางของประเทศนั้นจะมีความเป็นอิสระสูง ผลการศึกษาพบว่าประเทศในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมมีอัตราการเปลี่ยนผู้ว่าการธนาคารกลางต่ำกว่าประเทศกำลังพัฒนา นั่นคือธนาคารกลางในประเทศอุตสาหกรรมมีความเป็นอิสระมากกว่าในประเทศกำลังพัฒนา จากนั้นนำค่าดัชนีความเป็นอิสระที่ได้มาทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างระดับความเป็นอิสระกับอัตราเงินเฟ้อโดยใช้สมการถดถอยเชิงซ้อน ทดสอบความสัมพันธ์โดยใช้วิธี Two Stage Least Square ซึ่งผลการศึกษาริบายว่าความเป็นอิสระทางกฎหมายมีนัยสำคัญทางสถิติในการกำหนดความมีเสถียรภาพของระดับราคาในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรม ส่วนในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนายังไม่พบความสัมพันธ์ที่ชัดเจน ส่วน TOR มีความสัมพันธ์ในเชิงบวกกับอัตราเงินเฟ้อ กล่าวคือ เมื่อ TOR สูงเงินเฟ้อจะสูง TOR ต่ำเงินเฟ้อจะต่ำ โดยเฉพาะในประเทศกำลังพัฒนา นอกจากนี้ยังใช้ Two-Way Causality Test ทดสอบความเป็นเหตุเป็นผลระหว่างอัตราการเปลี่ยนผู้ว่าการธนาคารกลางซึ่งเป็นตัวแทนความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อ พบว่าการเปลี่ยนผู้ว่าการธนาคารกลางบ่งชี้แสดงถึงการขาดความเป็นอิสระของธนาคารกลางเป็นเหตุให้อัตราเงินเฟ้อในอนาคตสูงขึ้น

Alesina and Summers (1993) ทำการศึกษาเรื่อง “Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence” โดยได้สร้างดัชนีชี้วัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางขึ้นมาใหม่โดยรวมดัชนีทางการเมืองและเศรษฐกิจเข้าด้วยกัน ซึ่งตัวชี้วัดนี้อยู่บนพื้นฐานงานของ Bade and Parkin (1995) ที่มีการพัฒนาต่อในงานของ Alesina (1988, 1989) และ GMT (1991) โดยวิธีการในการคำนวณค่าดัชนีนั้นได้รวมวิธีการคำนวณค่าตัวเลขดัชนีของ GMT และของ Alesina เข้าด้วยกัน จากนั้นนำค่าดัชนีที่ได้มาวัดความสัมพันธ์กับค่าตัวแปรทางด้านเศรษฐศาสตร์มหภาค เช่น เงินเฟ้อ, อัตราการเติบโตของ GDP ที่แท้จริง, GDP ต่อหัวของประชากร อัตราการว่างงาน และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงของประเทศในกลุ่ม OECD จำนวน 16 ประเทศในช่วงปีค.ศ.1955 – 1988 โดยผลการศึกษาพบความสัมพันธ์ในทางตรงข้ามกันระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและเงินเฟ้อ ในส่วนของความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราการขยายตัวของ GDP, อัตราการว่างงาน และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงนั้นไม่สามารถอธิบายได้อย่างชัดเจน

Cukierman and Webb (1995) ทำการศึกษาเรื่อง “Political Influence on the Central Bank: International Evidence” โดยได้ทำการพัฒนาดัชนีวัดความเป็นอิสระที่เป็นจริงซึ่งมีจุดมุ่งหมายเพื่อเข้าใจแนวโน้มความแตกต่างของเงินเพื่อในประเทศกำลังพัฒนา โดยดัชนีวัดความเป็นอิสระที่ใช้ในครั้งนี้ประกอบด้วย อัตราการเปลี่ยนผู้ว่าการธนาคารกลาง (TOR) ดัชนีวัดความเป็นอิสระทางกฎหมาย และดัชนีที่สร้างขึ้นใหม่คือดัชนีความไม่มั่นคงทางการเมืองของธนาคารกลางต่อความไม่มีเสถียรภาพทางการเมือง (Index of Political Vulnerability: VUL) และการเปลี่ยนแปลงผู้ว่าการธนาคารกลางที่ไม่เกี่ยวกับการเมือง (Index of Non-Political Vulnerability: NOR) โดยทั้ง VUL และ NOR พัฒนามาจาก TOR ของ Cukierman (1992) ซึ่ง VUL วัดจากความโน้มเอียงของผู้ว่าการธนาคารกลางในการออกจากตำแหน่งในช่วงเวลาเดียวกับการเปลี่ยนแปลงของรัฐบาล โดย VUL จะพิจารณาเฉพาะ TOR ในช่วงใกล้ๆกับการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองเท่านั้น โดยกลุ่มตัวอย่างที่ศึกษาในครั้งนี้ประกอบด้วยประเทศต่างๆจำนวน 67 ประเทศแบ่งเป็นประเทศ OECD จำนวน 20 ประเทศ และประเทศกำลังพัฒนาจำนวน 47 ประเทศในช่วงปีค.ศ.1950 – 1989 โดยแบ่งการศึกษาออกเป็นสองช่วงเวลาย่อยคือช่วง Bretton Woods ปีค.ศ. 1950 – 1971 และช่วงอัตราแลกเปลี่ยนแบบยืดหยุ่น ปีค.ศ. 1972 – 1989 โดยพิจารณาการส่งผ่านทางการเมืองใน 4 รูปแบบแต่ละรูปแบบจะบอกถึงคุณลักษณะของระดับความไม่มีเสถียรภาพ ดังนี้ (1) การเปลี่ยนแปลงในหัวหน้าของรัฐบาลไม่ได้นำไปสู่การเปลี่ยนแปลงของพรรครัฐบาล(ความไม่มีเสถียรภาพต่ำ) (2) การเปลี่ยนแปลงแบบไม่รุนแรงในพรรคการเมืองหรือฝ่ายรัฐบาลปราศจากการเปลี่ยนแปลงรูปแบบของรัฐบาล(ความไม่มีเสถียรภาพระดับกลาง) (3) การส่งผ่านความผิดปกติจากผู้กำหนดหลักเกณฑ์ผู้หนึ่งส่งผลไปสู่ผู้อื่นโดยปราศจากการเปลี่ยนแปลงในหลักเกณฑ์พื้นฐานของรัฐบาล(เช่นการรัฐประหาร) (4) การเปลี่ยนแปลงในหลักเกณฑ์ของรัฐบาล เช่น การทำรัฐประหารกระทบต่อความเป็นประชาธิปไตยของรัฐบาลหรือการกลับไปสู่ความมีประชาธิปไตยอีกครั้ง(ความไม่มีเสถียรภาพสูงสุด) ซึ่งการศึกษากครั้งนี้ได้แบ่งกลุ่มประเทศที่ศึกษาออกเป็น 3 กลุ่มตามระบอบการปกครองคือ ประชาธิปไตย เผด็จการ และแบบผสม ซึ่ง Cukierman and Webb ได้กำหนดตัวชี้วัดความอ่อนแอทางการเมืองสำหรับธนาคารกลาง โดยการคาดประมาณความเป็นไปได้รายเดือนของการเปลี่ยนแปลงในผู้ว่าการธนาคารกลางนับจากวันที่มีการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง โดยทำการศึกษาความเป็นไปได้ 2 แบบได้แก่ ความเป็นไปได้ในการเปลี่ยนแปลงผู้ว่าการธนาคารกลางภายใน 1 เดือนหลังมีการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง และความเป็นไปได้ภายใน 6 เดือนหลังมีการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง ผลการศึกษาพบว่าหนึ่งในสี่ของการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองนำไปสู่การเปลี่ยนผู้ว่าการธนาคารกลางภายในเวลา 6 เดือน โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนา เนื่องจากในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาเป็นประเทศที่มีประสบการณ์ในการเปลี่ยนการปกครองจาก

ระบบประชาธิปไตยเป็นเผด็จการหรือแบบเผด็จการเป็นประชาธิปไตยซึ่งมีผลมากต่อการอ่อนไหว (Vulnerability) ของธนาคารกลาง จากนั้น Cukierman and Webb ได้นำค่าดัชนีความเป็นอิสระที่คำนวณได้ซึ่งได้แก่ ดัชนีความอ่อนไหวทางการเมือง (VUL) และดัชนีการเปลี่ยนแปลงผู้ว่าการธนาคารกลางที่ไม่เกี่ยวกับการเมือง (NOR) มาหาความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก โดยใช้วิธี Pooled Cross-Section Time Series Regression ผลการศึกษาพบว่า VUL และ NOR มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราเงินเฟ้อ แต่มีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ยเงินฝาก

Sturm and de Haan (2001) ทำการศึกษาเรื่อง “Inflation in Developing Countries: Does Central Bank Independence Matter? New Evidence Based on a New Data Set” โดยเป็นงานที่พัฒนามาจากงานของ Cukierman (1992) และงานของ de Haan and Kooi (2000) ซึ่งการศึกษาในครั้งนี้ได้ทำการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงของผู้ว่าการธนาคารกลาง (TOR) กับอัตราเงินเฟ้อของประเทศกำลังพัฒนาจำนวน 82 ประเทศในช่วงปีค.ศ.1980 – 1998 โดยแบ่งช่วงเวลาที่ศึกษาออกเป็นสองช่วงคือปีค.ศ. 1980 -1989 และ ค.ศ.1990 -1998 ใช้วิธีการคาดประมาณสมการถดถอยเชิงซ้อน (Multivariate Model) โดยกำหนดให้อัตราการเปลี่ยนแปลงของผู้ว่าการธนาคารกลาง (TOR) เป็นตัวแทนของความเป็นอิสระที่เป็นจริงของธนาคารกลาง (De facto) ซึ่งจากงานของ Cukierman (1992) นั้นพบว่า TOR มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราเงินเฟ้อ โดยโครงสร้างสมการของ Sturm and de Haan ได้กำหนดให้ตัวแปรตามคืออัตราการเปลี่ยนแปลงของระดับราคาหรืออัตราเงินเฟ้อ ส่วนอัตราการเปลี่ยนแปลงของผู้ว่าการธนาคารกลางเป็นตัวแทนความเป็นอิสระของธนาคารกลาง ($TOR = CBI$) และได้รวมตัวแปรควบคุมไว้ในสมการด้วย เช่นระดับการเปิดประเทศทางด้านการค้า (วัดจากสัดส่วนของการนำเข้าและส่งออก) (OPEN) ตัวแปรความไม่มีเสถียรภาพทางการเมือง (วัดจากจำนวนของการเปลี่ยนแปลงรัฐบาลในช่วงเวลาที่ศึกษา) (PI), log ของ GDP ต่อหัวของประชากร (GDPCAP) ตัวแปรหุ่นสำหรับอัตราแลกเปลี่ยนแบบคงที่ (XRATE) และสัดส่วนของหนี้สาธารณะต่อ GDP (DEBT) จากนั้นนำค่าตัวแปรต่างๆมาทดสอบความสัมพันธ์กับเงินเฟ้อ โดยใช้วิธี Ramsey Regression Equation Specification Error Test: RESET ผลการศึกษาพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของ TOR มีนัยสำคัญทางสถิติในการอธิบายความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อในทั้งสองช่วงเวลาที่ศึกษาโดยมีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันเช่นเดียวกับงานศึกษาของ Cukierman (1992)

ผลจากการตรวจเอกสารดังกล่าวข้างต้นทำให้ได้ข้อสรุปว่าในการวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางนั้นดัชนีชี้วัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางมีสองประเภทได้แก่ ดัชนีวัดความเป็นอิสระทางกฎหมาย (De jure) ในงานของ Bade and Parkin (1977), Alesina (1988, 1989), GMT (1991), CWN (1992) และ Alesina and Summers (1993) และดัชนีวัดความเป็นอิสระที่เป็นจริง (De Facto) ในงานของ CWN (1992), Curkierman and Webb (1995) และงานของ Strum and de Haan (2001) โดยจากงานศึกษาทั้งหมดพบว่าดัชนีวัดความเป็นอิสระทางกฎหมายที่ได้นั้นเป็นการนำเอาข้อกำหนดหรือบทบัญญัติในกฎหมายของธนาคารกลางของประเทศต่างๆ มาแทนค่าเป็นดัชนี ในส่วนของดัชนีวัดความเป็นอิสระที่เป็นจริงนั้นพิจารณาจากการเปลี่ยนแปลงผู้ว่าการธนาคารกลาง ซึ่งจากการตรวจเอกสารยังพบว่าดัชนีความเป็นอิสระทางกฎหมายของธนาคารกลางมีความสัมพันธ์กับอัตราในทิศทางตรงข้ามกัน อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติในประเทศอุตสาหกรรม ส่วนในประเทศกำลังพัฒนา ยังไม่สามารถสรุปความสัมพันธ์ได้อย่างชัดเจน ในการศึกษาครั้งนี้จึงได้นำการวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางกฎหมายมาใช้เพื่อทดสอบความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

ตารางที่ 2.1 สรุปงานวิจัยที่ศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อ

ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	วัตถุประสงค์	ข้อมูลที่ใช้	วิธีการวัดความเป็นอิสระ	วิธีการทดสอบความสัมพันธ์	ผลการศึกษา
Bade and Parkin (1977)	Central Bank Law and Monetary Policies: A Preliminary Investigation	เพื่อวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางและศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อ	ใช้ข้อมูลประเทศอุตสาหกรรมจำนวน 12 ประเทศ ในช่วงปี ค.ศ. 1951 - 1975	วัดจากข้อกำหนดทางกฎหมายของธนาคารกลาง	-	พบว่าธนาคารกลางของสวิตเซอร์แลนด์และเยอรมนีมีความเป็นอิสระสูงสุดและพบว่าประเทศที่ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระสูงอัตราเงินเฟ้อจะต่ำ

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	วัตถุประสงค์	ข้อมูลที่ใช้	วิธีการวัดความเป็นอิสระ	วิธีการทดสอบความสัมพันธ์	ผลการศึกษา
Alesina (1988, 1989)	Macroeconomic Politics และ Politics and Business Cycle in Industrial Democracies	เพื่อวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางในกลุ่มประเทศ OECD และศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อ	ใช้ข้อมูลของประเทศ OECD รวม 17 ประเทศ ในช่วงปี ค.ศ. 1973 - 1986	ใช้หลักเกณฑ์เดียวกับงานของ Bade and Parkin (1977)	-	พบว่าธนาคารกลางของสวิตเซอร์แลนด์และเยอรมนีมีความเป็นอิสระสูงสุดและพบว่าประเทศที่ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระสูงอัตราเงินเฟ้อจะต่ำ (เช่นเดียวกับงานของ Bade and Parkin (1977))

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	วัตถุประสงค์	ข้อมูลที่ใช้	วิธีการวัดความเป็นอิสระ	วิธีการทดสอบความสัมพันธ์	ผลการศึกษา
Grill, Masciandaro, and Tabellini (1991)	Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries	เพื่อวัดระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางในกลุ่มประเทศ OECD และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อ	ใช้ข้อมูลประเทศ OECD จำนวน 18 ประเทศ ในช่วงปี ค.ศ.1950 - 1989	วัดจากข้อกำหนดทางกฎหมายของธนาคารกลาง โดยแบ่งเป็นสองตัวได้แก่ ดัชนีวัดความเป็นอิสระทางการเมือง และดัชนีวัดความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจ	ใช้วิธี Seemingly Unrelated Regression Equation : SURE และใช้วิธี OLS	พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อ

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	วัตถุประสงค์	ข้อมูลที่ใช้	วิธีการวัดความเป็นอิสระ	วิธีการทดสอบความสัมพันธ์	ผลการศึกษา
Cukireman, Webb, and Neyapti (1992)	Measuring the Independence of Central Bank and Its Effect on Policy Outcomes	เพื่อวัดระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลาง และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อ	ใช้ข้อมูลประเทศต่างๆจำนวน 72 ประเทศ ในช่วงปี ค.ศ.1955 - 1989	วัดจากข้อกำหนดทางกฎหมายของธนาคารกลาง และอัตราการเปลี่ยนผู้ว่าการธนาคารกลาง(ดัชนีความเป็นอิสระที่เป็นจริง)	ทดสอบโดยใช้ Two Way Causality Test และ Two Stage Least Squares	พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อและพบว่าประเทศที่ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระต่ำเป็นเหตุให้อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้น

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	วัตถุประสงค์	ข้อมูลที่ใช้	วิธีการวัดความเป็นอิสระ	วิธีการทดสอบความสัมพันธ์	ผลการศึกษา
Alesina and Summers (1993)	Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence	เพื่อพัฒนาศูนย์วัดความเป็นอิสระของ Bade and Parkin (1977) และ Alesina (1988, 1989) และทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อ	ใช้ข้อมูลของประเทศ OECD จำนวน 16 ประเทศในช่วงปี ค.ศ.1955 - 1988	วัดจากข้อกำหนดทางกฎหมายของธนาคารกลางโดยรวมดัชนีวัดความเป็นอิสระของ GMT(1991) และ Alesina (1988,1989) เข้าด้วยกัน	-	พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อ ส่วนตัวแปรทางด้านมหภาคอื่นๆ ความสัมพันธ์ยังไม่ชัดเจน

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	วัตถุประสงค์	ข้อมูลที่ใช้	วิธีการวัดความเป็นอิสระ	วิธีการทดสอบความสัมพันธ์	ผลการศึกษา
Cukieman and Webb (1995)	Political Influence on the Central Bank International Evidence	เพื่อวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางและทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับตัวแปรทางด้านเศรษฐกิจที่สำคัญ เช่น เงินเพื่อ การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ และอัตราดอกเบี้ย	ใช้ข้อมูลของ ประเทศต่างๆจำนวน 67 ประเทศ ในช่วงปี ค.ศ. 1950 - 1989	วัดจากอัตราการเปลี่ยน ผู้ว่าการธนาคารกลาง หลังมีการเปลี่ยนแปลงทางการเมืองภายใน 6 เดือน	ใช้วิธี Pooled Cross - Section Time - Series Regression	พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกัน ระหว่างการเปลี่ยน ผู้ว่าการธนาคารกลาง ภายใน 6 เดือนหลังมี การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองกับอัตราเงิน เพื่อ แต่พบ ความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกับอัตรา การเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและอัตราดอกเบี้ย

ตารางที่ 2.1 (ต่อ)

ผู้วิจัย	ชื่อเรื่อง	วัตถุประสงค์	ข้อมูลที่ใช้	วิธีการวัดความเป็นอิสระ	วิธีการทดสอบความสัมพันธ์	ผลการศึกษา
Sturm and de Haan (2001)	Inflation in Developing Countries: Does Central Bank Independence Matter? New Evidence Based on a New Data Set	เพื่อศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและผู้ว่าการธนาคารกลาง(ดัชนีความเป็นอิสระที่เป็นจริง)กับอัตราเงินเฟ้อ	ใช้ข้อมูลของประเทศกำลังพัฒนาจำนวน 82 ประเทศ ในช่วงปี ค.ศ. 1980 - 1998	วัดจากอัตราการเปลี่ยนผู้ว่าการธนาคารกลางในช่วงเวลาที่ศึกษา	ใช้วิธี Ramsey Regression Equation Specification Error Test (RESET) และใช้วิธี OLS	พบความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างอัตราแลกเปลี่ยนและผู้ว่าการธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อ

แนวคิดและทฤษฎี

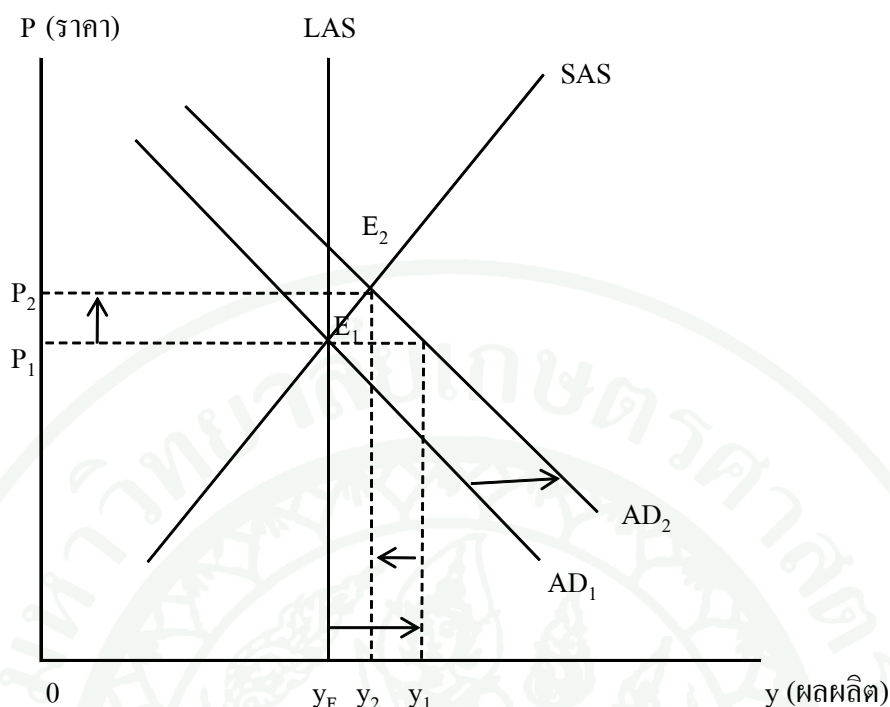
แนวคิดและทฤษฎีที่เกี่ยวข้องในการวิจัยครั้งนี้ ประกอบด้วย 3 แนวคิดหลัก ดังนี้

แนวคิดเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อ

เงินเฟ้อ (Inflation) หมายถึง ภาวะเศรษฐกิจที่ระดับราคาสินค้าและบริการมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง (Increasing Price) หรือถ้าพิจารณาจากค่าของเงิน (Value of Money) เงินเฟ้อ หมายถึง ภาวะเศรษฐกิจที่ค่าของเงินมีแนวโน้มลดลงอย่างต่อเนื่อง (Decreasing Value) (เสรี ลีลาชัย, 2542)

สาเหตุของการเกิดเงินเฟ้อ มี 2 สาเหตุ ดังนี้

1. เงินเฟ้อที่เกิดทางด้านอุปสงค์ (Demand Pull Inflation) เงินเฟ้อที่เกิดทางด้านอุปสงค์ หมายถึง เงินเฟ้อที่เกิดขึ้นเนื่องจากอุปสงค์รวมเปลี่ยนแปลงสูงขึ้น ซึ่งอาจเกิดจากการที่ประชาชนมีความต้องการใช้จ่ายเพิ่มขึ้น (ลดการออมทรัพย์) หรือเอกชนแข่งขันกันลงทุนเพิ่มขึ้น หรือเกิดจากมาตรการทางการคลัง เช่น รัฐใช้จ่ายเงินซื้อสินค้าและบริการเพิ่มขึ้น ลดภาษีที่เรียกเก็บจากประชาชน หรือเกิดจากการใช้มาตรการทางการเงินโดยการเพิ่มปริมาณเงิน เป็นต้น เหล่านี้ล้วนเกิดผลทำให้เส้นอุปสงค์รวมเลื่อนระดับไปทางขวามือของเส้นเดิม ดังแสดงในภาพที่ 2.1



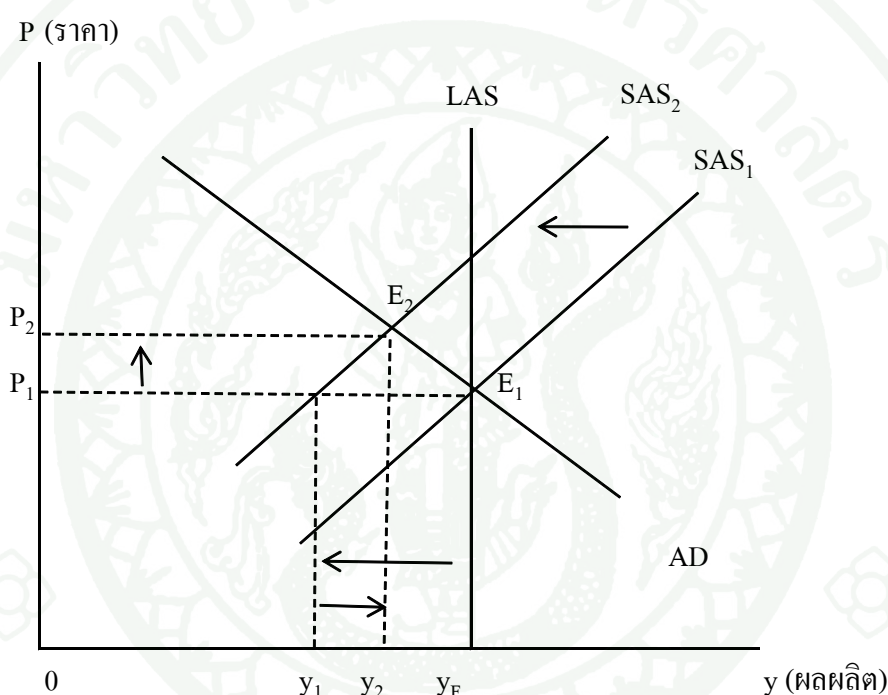
ภาพที่ 2.1 เงินเฟ้อที่เกิดทางด้านอุปสงค์

ที่มา: รัตนา สายคณิต (2544: 184)

จากภาพที่ 2.1 กำหนดให้ P คือ ราคา, y คือ ผลผลิต, LAS คือ เส้นอุปทานรวมในระยะยาว, SAS คือ เส้นอุปทานรวมในระยะสั้น, AD คือ เส้นอุปสงค์รวม และ y_F คือ ผลผลิตที่ระดับการจ้างงานเต็มที่

ในภาพที่ 2.1 สมมติในตอนเริ่มแรก เส้นอุปสงค์รวม AD_1 ตัดกับเส้นอุปทานรวมระยะสั้น SAS ที่จุด E_1 ระดับผลผลิตดุลยภาพเท่ากับ $0y_F$ ซึ่งเป็นระดับผลผลิตที่ระบบเศรษฐกิจมีการจ้างงานเต็มที่ และระดับราคาดุลยภาพเท่ากับ $0P_1$ ต่อมาสมมติให้มีการขยายตัวทางการเงินซึ่งอาจเกิดจากการดำเนินนโยบายการเงินแบบขยายตัว ทำให้ปริมาณเงินเพิ่มขึ้น ทำให้เส้นอุปสงค์รวมเลื่อนไปทางขวามือ จากเส้น AD_1 เป็นเส้น AD_2 ทำให้เกิดอุปสงค์รวมส่วนเกินเท่ากับ $y_F y_1$ จึงเกิดแรงดันให้ระดับราคาสูงขึ้น การสูงขึ้นของระดับราคาทำให้อุปทานของเงินที่แท้จริงและอุปสงค์รวมลดลงบ้าง ในขณะที่อุปทานรวมเพิ่มขึ้นในที่สุดทำให้อุปสงค์รวมส่วนเกินหมดไป โดยดุลยภาพใหม่อยู่ที่จุด E_2 ระดับราคาดุลยภาพสูงขึ้นเป็น $0P_2$ และระดับผลผลิตที่แท้จริงสูงขึ้นเป็น $0y_2$ ซึ่งสูงกว่าระดับผลผลิตที่ระดับการจ้างงานเต็มที่ $0y_F$ ถ้าปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจขยายตัวต่อไปอีก ระดับราคาจะยิ่งสูงขึ้นเรื่อยๆ

2. เงินเฟ้อที่เกิดจากทางด้านต้นทุน (Cost Push Inflation) เงินเฟ้อที่เกิดจากทางด้านต้นทุน หมายถึง เงินเฟ้อที่เกิดจากการเลื่อนของเส้นอุปทานรวมระยะสั้นไปทางซ้ายมือของเส้นเดิม ซึ่งสาเหตุที่ทำให้เส้นอุปทานรวมระยะสั้นเลื่อนไปทางซ้ายมืออาจเกิดจากการที่แรงงานคาดคะเนระดับราคาสูงขึ้น จึงทำให้แรงงานเรียกร้องอัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินสูงขึ้น หรืออาจเกิดจากปัจจัยอื่นๆที่ทำให้อุปทานรวมลดลงอย่างทันที (Supply Shock) ทำให้เส้นอุปทานรวมระยะสั้นเลื่อนระดับไปทางซ้ายมือของเส้นเดิมดังแสดงในภาพที่ 4



ภาพที่ 2.2 เงินเฟ้อที่เกิดทางด้านต้นทุน

ที่มา: รัตนา สายคณิต (2544: 186)

จากภาพที่ 2.2 สมมติในตอนเริ่มแรก เส้นอุปสงค์รวม AD_1 ตัดกับเส้นอุปทานรวมระยะสั้น SAS_1 ที่จุด E_1 ระดับผลผลิตที่แท้จริงดุลยภาพเท่ากับ $0y_F$ ซึ่งเป็นระดับผลผลิตที่ระบบเศรษฐกิจมีการจ้างงานเต็มที่ และระดับราคาดุลยภาพเท่ากับ $0P_1$ ต่อมาสมมติให้แรงงานเรียกร้องอัตราค่าจ้างที่เป็นตัวเงินเพิ่มสูงขึ้นกว่าอัตราการเพิ่มขึ้นของผลผลิตทางกายภาพของแรงงานหน่วยสุดท้าย ซึ่งมีผลทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้น ระดับการจ้างงานและอุปทานรวมลดลง ทำให้เส้น SAS_1 เลื่อนระดับไปทางซ้ายมือเป็นเส้น SAS_2 ทำให้เกิดอุปสงค์รวมส่วนเกินเท่ากับ y_1y_F ซึ่งจะผลักดันให้ระดับราคาสูงขึ้น การสูงขึ้นของระดับราคาจะทำให้อุปทานของเงินที่แท้จริงและอุปสงค์รวมลดลงบ้าง

ในขณะที่กระตุ้นให้ผู้ผลิตมีความต้องการจ้างงานเพิ่มขึ้น อุปทานรวมจึงขยายตัวเพิ่มขึ้น ในที่สุดทำให้อุปสงค์รวมส่วนเกินหมดไป โดยจุดดุลยภาพใหม่อยู่ที่จุด E_2 ระดับราคาคุลยภาพสูงขึ้นเป็น OP_2 และระดับผลผลิตที่แท้จริงเท่ากับ Oy_2 ซึ่งต่ำกว่าระดับผลผลิตที่ระบบเศรษฐกิจมีการจ้างงานเต็มที่

จะเห็นได้ว่า เงินเฟ้อที่เกิดทางด้านต้นทุนนี้ก่อให้เกิดผล 2 ประการ คือ ระดับราคาสูงขึ้น แสดงว่าเกิดเงินเฟ้อ (Inflation) แต่ในขณะเดียวกัน ระดับผลผลิตลดต่ำลง แสดงว่าเศรษฐกิจชะงักงัน (Stagnation) ดังนั้นบางทีจึงเรียกกันว่า ภาวะเศรษฐกิจชะงักงันควบคู่กับภาวะเงินเฟ้อ (Stagflation) (รัตน สาสกนิต, 2544)

ขนาดของเงินเฟ้อ เงินเฟ้อมีขนาดความรุนแรงแตกต่างกัน ซึ่งสามารถจำแนกได้ดังนี้

1. เงินเฟ้ออย่างอ่อน (Creeping of Mild or Gradual Inflation) การสูงขึ้นของระดับราคาเป็นไปอย่างช้าๆ ประมาณร้อยละ 1-3 ต่อปี เมื่อราคาโดยเปรียบเทียบค่อนข้างคงที่ ความน่าเชื่อถือในเงินตรายังคงมีอยู่ การสูงขึ้นของราคาจะช่วยกระตุ้นค่าใช้จ่ายในการบริโภคและการลงทุนให้สูงขึ้น ทำให้รายได้สูงขึ้น เงินเฟ้ออย่างอ่อนจึงมีประโยชน์ช่วยให้เกิดการขยายตัวทางเศรษฐกิจและการว่างงานลดลง

2. เงินเฟ้ออย่างรุนแรง (Hyperinflation) การสูงขึ้นของระดับราคาจะเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว อาจเพิ่มขึ้น 20, 100 หรือ 200 เปอร์เซ็นต์ต่อปี บางครั้งเรียกว่า Galloping Inflation การที่ระดับราคามีการเปลี่ยนแปลงอย่างมากในระยะเวลาอันสั้นนี้ ย่อมจะทำลายเศรษฐกิจให้พังพินาศได้จนไม่มีใครเชื่อถือในรูปของเงินตราอีกต่อไป ทุกสิ่งทุกอย่างจะขาดแคลนยกเว้นเงินอย่างเดียว การแลกเปลี่ยนจะกลับสู่จุดเดิมคือ Barter Exchange เงินเฟ้อชนิดนี้ได้เคยเกิดขึ้นมาแล้ว ดังเช่นในประเทศเยอรมันช่วงปีพ.ศ.2465 - 2466 หลังสงครามโลกครั้งที่ 1 ดัชนีราคาได้เพิ่มขึ้นสูงมากจากร้อยละ 10,000 – ร้อยละ 1,000,000

ผลกระทบของเงินเฟ้อ เมื่อระบบเศรษฐกิจประสบปัญหาเงินเฟ้อ จะก่อให้เกิดผลกระทบในลักษณะต่างๆกันดังนี้

1. ผลที่มีต่อความต้องการถือเงิน เนื่องจากอำนาจซื้อของเงิน (Purchasing Power) มีความสัมพันธ์ผกผันกับระดับราคา เมื่อเกิดภาวะเงินเฟ้อ ระดับราคาจะเพิ่มสูงขึ้น ทำให้อำนาจซื้อของเงินหรือค่าของเงินลดลง นั่นคือ เงินจำนวนเท่าเดิมจะซื้อสินค้าได้น้อยลง หรือถ้าต้องการซื้อสินค้าให้ได้จำนวนเท่าเดิม จะต้องใช้เงินมากขึ้น เพราะฉะนั้น คนจะไม่ถือเงินไว้แต่จะใช้จ่ายซื้อสินค้าและบริการมากขึ้น

2. ผลที่มีต่อการกระจายรายได้ จากการที่ค่าของเงินลดลงในภาวะเงินเฟ้อ ทำให้ความได้เปรียบเสียเปรียบของกลุ่มบุคคลต่างๆ แต่ไม่ได้หมายความว่ามีการกระจายรายได้ที่เป็นธรรมมากขึ้น ซึ่งพอสรุปได้ดังนี้

ตารางที่ 2.2 เปรียบเทียบกลุ่มบุคคลที่ได้เปรียบและเสียเปรียบจากการเกิดเงินเฟ้อ

กลุ่มที่ได้เปรียบ	กลุ่มที่เสียเปรียบ
1. ผู้มีรายได้จากการขายสินค้าและบริการ เช่น พ่อค้า นักธุรกิจ ผู้เก็งกำไร เป็นต้น	1. ผู้มีรายได้ประจำ เช่น ข้าราชการ ลูกจ้าง และพนักงาน เป็นต้น
2. ลูกหนี้ เช่น ผู้ขอกู้ที่มีการผ่อนชำระระยะยาว	2. เจ้าหนี้ที่ให้เครดิตระยะยาวแก่ลูกหนี้
3. ผู้เช่า (สัญญาเช่าระยะยาว)	3. ผู้ให้เช่า (สัญญาเช่าระยะยาว)
4. ผู้ที่ถือทรัพย์สินที่ไม่มีราคาแน่นอนเช่น อาคาร บ้านเรือน โรงงานเครื่องจักร ที่ดิน จะมีราคาเพิ่มขึ้น	4. ผู้ที่ถือทรัพย์สินในรูปเงินสด เช่น เงินฝากประจำ หุ้นกู้ ค่าของเงินจะลดลง

ที่มา: รัตนา สายคณิต (2544)

3. ผลที่มีต่อดุลการชำระเงินระหว่างประเทศ เนื่องจากระดับราคาภายในประเทศเพิ่มสูงขึ้น ถ้าราคาสินค้านำเข้าไม่เปลี่ยนแปลง จะทำให้ราคาสินค้าส่งออกแพงกว่าราคาสินค้านำเข้าทำให้ปริมาณการสั่งซื้อสินค้านำเข้ายิ่งเพิ่มขึ้น ขณะที่ปริมาณการส่งออกสินค้ากลับต้องลดลงก่อให้เกิดความไม่มีเสถียรภาพของดุลยภาพภายนอก นั่นคือ เกิดปัญหาการขาดดุล

4. ผลที่มีต่อเศรษฐกิจ ในกรณีที่เงินเฟ้ออยู่ในระดับสูง ผู้ผลิตหรือนักลงทุนจะไม่ค่อยเชื่อมั่นต่อสถานการณ์เศรษฐกิจของประเทศ เพราะจะต้องทำอะไรให้ได้ในอัตราสูงขึ้น จึงจะคุ้มค่ากับการลงทุน โดยปกติมักจะลงทุนในการเก็งกำไรหรือเก็บสะสมสินค้า ซึ่งการลงทุนเหล่านี้ไม่ได้ก่อให้เกิดผลผลิตใดๆ ทำให้เกิดปัญหาในการพัฒนาเศรษฐกิจและการจ้างงานจะลดน้อยลง

5. ผลที่มีต่อสังคม ประชาชนส่วนใหญ่จะได้รับผลกระทบจากภาวะเงินเฟ้อค่อนข้างมาก โดยเฉพาะค่าครองชีพที่สูงขึ้น หากปล่อยให้ภาวะเงินเฟ้อเกิดขึ้นต่อเนื่องโดยไม่มีมาตรการหยุดยั้งสังคมนั้นอาจจะเกิดการจลาจลจากแรงต่อต้านของประชาชน มีการนัดหยุดงาน รวมไปถึงการก่อวินาศกรรมและอาชญากรรม

แนวคิดเกี่ยวกับการวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลาง

ในการศึกษาเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อในครั้งนี้ ใช้วิธีการวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางตามวิธีของ GMT (1991) โดยวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางจากข้อกำหนดในกฎหมายของธนาคารกลางประเทศต่างๆ โดยแบ่งการวัดความเป็นอิสระออกเป็น 2 ด้าน ได้แก่ 1) การวัดความเป็นอิสระทางด้านการเมือง 2) การวัดความเป็นอิสระทางด้านเศรษฐกิจ

1. การวัดความเป็นอิสระทางด้านการเมือง (Political Independence) การวัดความเป็นอิสระทางการเมืองพิจารณาจากความสามารถในการเลือกเป้าหมายสูงสุด (Final Goals) ในการดำเนินนโยบายการเงิน 3 ปัจจัย ได้แก่ 1) กระบวนการในการแต่งตั้งผู้บริหารของธนาคารกลาง 2) ความสัมพันธ์ระหว่างผู้บริหารระดับสูงของธนาคารกลางกับรัฐบาล และ 3) หน้าที่ความรับผิดชอบตามกฎหมายของธนาคารกลาง จาก 3 ปัจจัยดังกล่าว สามารถแยกประเด็นในการพิจารณาความเป็นอิสระทางด้านการเมืองได้เป็น 8 ประเด็น โดยคะแนนความเป็นอิสระสูงสุด 8 คะแนน ประเทศใดมีคะแนนความเป็นอิสระมากกว่า 4 คะแนน หมายความว่าธนาคารกลางของประเทศนั้นมีความ

เป็นอิสระทางการเมืองสูง ในทางกลับกันหากประเทศใดมีคะแนนต่ำกว่า 4 คะแนน หมายความว่า ธนาคารกลางของประเทศนั้นๆ มีความเป็นอิสระทางการเมืองต่ำ ดังแสดงในตารางที่ 2.2

ตารางที่ 2.3 แนวคิดการวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางการเมือง

ลักษณะของข้อกำหนด	คะแนน
1 การแต่งตั้งผู้ว่าการธนาคารกลางต้องไม่มีคนของรัฐบาลเข้ามาเกี่ยวข้อง	1.00
2 วาระในการดำรงตำแหน่งของผู้ว่าการธนาคารกลางต้องมากกว่า 5 ปี	1.00
3 การแต่งตั้งผู้บริหารระดับสูงของธนาคารกลางต้องไม่มีคนของรัฐบาลเข้ามาเกี่ยวข้อง	1.00
4 วาระในการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงของธนาคารกลางต้องมากกว่า 5 ปี	1.00
5 รัฐบาลไม่มีส่วนร่วมในการกำหนดอำนาจหน้าที่ของผู้บริหารของธนาคารกลาง	1.00
6 รัฐบาลไม่เกี่ยวข้องกับการกำหนดนโยบายการเงินของธนาคารกลาง	1.00
7 การดำเนินนโยบายการเงินมีเป้าหมายในการรักษาเสถียรภาพของราคาเป็นเป้าหมาย	1.00
8 กฎหมายคุ้มครองการทำงานของธนาคารกลาง	1.00
คะแนนรวม	8.00

ที่มา: Grilli, Masciandaro, and Tabellini (1991)

2. การวัดความเป็นอิสระทางด้านการเศรษฐกิจ (Economic Independence) พิจารณาจากความเป็นอิสระของธนาคารกลางในการเลือกเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน 2 ปัจจัยหลัก ได้แก่ 1) อิทธิพลของรัฐบาลในการกำหนดปริมาณเงินที่รัฐบาลกู้ยืมจากธนาคารกลาง 2) ลักษณะทั่วไปของเครื่องมือทางการเงินที่อยู่ภายใต้การควบคุมของธนาคารกลาง ซึ่งในกรณีของความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจมีแนวคิดหลักในการพิจารณาคือหากรัฐบาลมีอิทธิพลในการกำหนดปริมาณและเงื่อนไขในการกู้ยืมเงินจากธนาคารกลางเท่ากับมีอิทธิพลในการสร้างฐานเงินและนำไปสู่ความไม่มีความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจจาก 2 ปัจจัยดังกล่าว สามารถแยกประเด็นในการพิจารณาความเป็นอิสระทางด้านการเศรษฐกิจได้เป็น 7 ประเด็น คะแนนความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางด้าน

เศรษฐกิจมีคะแนนสูงสุด 8 คะแนน เมื่อวัดออกมาแล้วหากประเทศใดมีคะแนนความเป็นอิสระมากกว่า 4 คะแนน หมายความว่าธนาคารกลางของประเทศนั้นมีความเป็นอิสระทางด้านเศรษฐกิจสูง ในทางกลับกันหากประเทศใดมีคะแนนต่ำกว่า 4 คะแนน หมายความว่า ธนาคารกลางของประเทศนั้นๆ มีความเป็นอิสระทางด้านเศรษฐกิจต่ำ ดังแสดงในตารางที่ 2.3

ตารางที่ 2.4 แนวคิดในการวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางด้านเศรษฐกิจ

	ลักษณะของข้อกำหนด	คะแนน
1	รัฐบาลไม่สามารถกำหนดการกู้ยืมเงินโดยตรงจากธนาคารกลางได้ด้วยตนเอง	1.00
2	อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารคิดจากการให้รัฐบาลกู้ยืมเงินคิดอัตราดอกเบี้ยตลาด	1.00
3	สินเชื่อที่ให้เป็นสินเชื่อระยะสั้น	1.00
4	มีการจำกัดจำนวนในการให้สินเชื่อ	1.00
5	ธนาคารกลางไม่มีส่วนในการซื้อหลักทรัพย์รัฐบาลในตลาดแรก	1.00
6	หน้าที่ในการกำหนดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นหน้าที่ของธนาคารกลาง	1.00
7	ธนาคารกลางไม่มีหน้าที่ควบคุม (Entrusted) ด้านการธนาคาร**	2.00
	คะแนนรวม	8.00

หมายเหตุ: ** 1. ถ้าธนาคารกลางไม่มีหน้าที่ควบคุมด้านการธนาคาร ได้ 2 คะแนน
2. ถ้าธนาคารกลางมีหน้าที่ควบคุมด้านการธนาคารร่วมกับหน่วยงานอื่น ได้ 1 คะแนน

ที่มา: Grilli, Masciandaro, and Tabellini (1991)

แนวคิดเกี่ยวกับความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อ

แนวคิดเกี่ยวกับความเป็นอิสระของธนาคารกลางเริ่มต้นจากผลงานของนักเศรษฐศาสตร์รางวัลโนเบลปี 2547 คือ Finn E. Kydland and Edward C. Prescott จากบทความเรื่อง “Rules rather than Discretion: the Inconsistency of Optimal Plans” เขียนขึ้นเมื่อปี 2520 โดยมีสาระสำคัญเกี่ยวกับ “ปัญหาความไม่สอดคล้องแห่งกาละ” (Time Inconsistency)

โดย Kydland and Prescott อธิบายว่า อัตราเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจขึ้นอยู่กับพฤติกรรมของธนาคารกลางและการคาดการณ์เงินเฟ้อของสังคม เช่น ถ้าอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ สังคมจะคาดการณ์ว่าเงินเฟ้อจะไม่เปลี่ยนแปลง ดังนั้นในการเกิดเงินเฟ้อจะต่ำ แต่ถ้าผู้กำหนดนโยบายมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายกลับไปกลับมาจะทำให้สังคมขาดความเชื่อถือต่อผู้กำหนดนโยบาย และจะไม่ปรับพฤติกรรมตามนโยบายที่ออกมา ส่งผลให้การเปลี่ยนแปลงนโยบายไม่กระทบต่อผลผลิตแต่ทำให้เงินเฟ้อสูงขึ้นเนื่องจากคนมีการคาดการณ์เงินเฟ้อสูงขึ้น

ในการศึกษา Kydland and Prescott ได้พิจารณาระบบเศรษฐกิจซึ่งการเปลี่ยนแปลงในอุปสงค์รวมส่งผลกระทบต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจที่แท้จริง เช่น การจ้างงาน รายได้ประชาชาติ ส่วนการคาดการณ์เกี่ยวกับเงินเฟ้อส่งผลกระทบต่ออุปทานรวม ซึ่งในการอธิบายได้จับคู่สองแนวคิดดังกล่าวโดยแทนอุปทานรวมด้วย Lucas Supply Curve ดังนี้

จาก Lucas Supply Curve

$$y = \bar{y} + b(\pi - \pi^e), \quad b > 0 \quad (2.1)$$

โดยที่ y คือ log ของผลผลิตที่เกิดขึ้นจริง

$\bar{y}$ คือ log ของผลผลิตที่ระดับการจ้างงานเต็มที่ (Full Employment) หรือ Natural Rate

π คือ อัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริง

π^e คือ อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์

Kydland and Prescott สมมติให้ $\bar{y}$ อยู่ต่ำกว่าระดับดุลยภาพที่เหมาะสมของสังคม (Social Optimal Level) ซึ่งอาจเกิดจากการจัดเก็บภาษีในอัตราก้าวหน้า (Positive Marginal Tax Rates) ทำให้บุคคลไม่ได้รับผลประโยชน์อย่างเต็มที่จากการเพิ่มขึ้นของอุปทานแรงงาน เนื่องจากเมื่อแรงงานทำงานเพิ่มขึ้นได้รับรายได้เพิ่มขึ้น ต้องเสียภาษีเพิ่มขึ้นตามรายได้ที่เพิ่มขึ้น หรือเกิดจากการแข่งขัน

ไม่สมบูรณ์ (Imperfect Competition) ทำให้หน่วยธุรกิจไม่ได้รับผลตอบแทนอย่างเต็มที่ตามผลผลิตที่เพิ่มขึ้น¹

นอกจากนี้ พวกเขายังสมมติเงินเฟ้อเหนือระดับหนึ่งขึ้นไปเป็นต้นทุน (Costly) ที่ทำให้ต้นทุนส่วนเพิ่มของเงินเฟ้อ (Marginal Cost of Inflation) เพิ่มขึ้นเช่นเดียวกับเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น

ถ้ากำหนดให้สมการเป้าหมายของนโยบายการเงิน (Objective Function หรือ Social Welfare Loss Function) ประกอบไปด้วย 2 เป้าหมาย คือ เป้าหมายเงินเฟ้อและเป้าหมายผลผลิต โดยเขียนในรูปสมการ Quadratic Function ได้ดังนี้

$$L = \frac{1}{2}(y - y^*)^2 + \frac{1}{2}a(\pi - \pi^*)^2, \quad a > 0 \quad (2.2)$$

โดยที่ $y - y^*$ คือ ส่วนต่างระหว่างผลผลิตที่เกิดขึ้นจริงและผลผลิตที่ระดับเป้าหมาย

$\pi - \pi^*$ คือ ส่วนต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงและอัตราเงินเฟ้อเป้าหมาย

a คือ น้ำหนักที่ผู้วางนโยบายให้ต่อเป้าหมายเงินเฟ้อเมื่อเทียบกับเป้าหมายผลผลิต

จากสมการที่ (2.2) ถ้าผู้กำหนดนโยบายควบคุมการเพิ่มปริมาณเงินซึ่งมีผลกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์รวม เท่ากับว่าผู้กำหนดนโยบายเลือกควบคุมเงินเฟ้อโดยตรง ภายใต้ข้อจำกัด (Subject to Constraint) ซึ่งเงินเฟ้อและผลผลิตมีความสัมพันธ์กับอุปทานรวมในสมการ (2.1) จากสองสมการข้างต้นแสดงนัย ซึ่งสามารถพิจารณาได้สองทางเกี่ยวกับการกำหนดนโยบายการเงินและเงินเฟ้อคาดการณ์ ภายใต้ข้อสมมติที่ว่า 1) ประชาชนมีการคาดการณ์อย่างมีเหตุผล (Rational Expectation) 2) ข้อมูลข่าวสารสมบูรณ์ (Perfect Information)

¹ ดูรายละเอียดในภาคผนวก ข

แนวทางแรก ถ้าหากผู้กำหนดนโยบาย (Policymaker) ทำการกำหนดเงินเฟ้อ (Make a Binding Commitment) ก่อนที่ประชาชนจะทำการคาดการณ์เงินเฟ้อ จะทำให้เงินเฟ้อคาดการณ์เท่ากับเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริง ($\pi^e = \pi$) ดังนั้นจากสมการที่ (2.1) ผลผลิตที่เกิดขึ้นจริง จะเท่ากับผลผลิตที่ระดับการจ้างงานเต็มที่ ($y = \bar{y}$) ดังนั้นปัญหาของผู้กำหนดนโยบายคือการเลือกเงินเฟ้อที่ต่ำสุด

$$\text{จากสมการ } y = \bar{y} + b(\pi - \pi^e)$$

เมื่อกำหนดให้ $\pi = \pi^e$ ดังนั้นจะได้

$$y = \bar{y} + b(\pi^e - \pi^e) \quad (2.3)$$

$$y = \bar{y} \quad (2.4)$$

นำค่า $y = \bar{y}$ ไปแทนในสมการที่ (2.2) จะได้

$$L = \frac{1}{2}(\bar{y} - y^*)^2 + \frac{1}{2}a(\pi - \pi^*)^2 \quad (2.5)$$

หาค่าต่ำสุดของ L โดย $\frac{dL}{d\pi}$ จะได้

$$\frac{dL}{d\pi} : \frac{1}{2} \frac{d(\bar{y} - y^*)^2}{d\pi} + \frac{1}{2}a \frac{d(\pi - \pi^*)^2}{d\pi} = 0$$

$$0 + a(\pi - \pi^*) \frac{d(\pi - \pi^*)}{d\pi} = 0$$

$$a(\pi - \pi^*) = 0$$

$$\pi = \pi^* \quad (2.6)$$

นั่นคือ เมื่อผู้กำหนดนโยบายมีการประกาศอัตราเงินเฟ้อก่อนที่จะมีการคาดการณ์เงินเฟ้อ ผลที่ได้คือทำให้เงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงเท่ากับเงินเฟ้อที่ระดับเป้าหมาย ($\pi = \pi^*$)

แนวทางที่สอง คือ ผู้กำหนดนโยบายเลือกเงินเฟ้อจากเงินเฟ้อคาดการณ์ ซึ่งแนวทางนี้สามารถเกิดขึ้นได้สองทางคือ ถ้ามีการคาดการณ์เงินเฟ้อก่อนที่จะมีการเพิ่มปริมาณเงินหรือ ถ้าเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริง (π) และเงินเฟ้อคาดการณ์ (π^e) ถูกกำหนดขึ้นในเวลาเดียวกัน (Simultaneously) อธิบายโดยแทนค่าสมการที่ (2.1) ในสมการที่ (2.2) ดังนี้

จากสมการ (2.1) และ (2.2)

$$y = \bar{y} + b(\pi - \pi^e)$$

และ
$$L = \frac{1}{2}(y - y^*)^2 + \frac{1}{2}a(\pi - \pi^*)^2,$$

เมื่อนำค่า y จากสมการ (2.1) ไปแทนในสมการ (2.2) จะได้

$$L = \frac{1}{2}[\bar{y} + b(\pi - \pi^e) - y^*]^2 + \frac{1}{2}a(\pi - \pi^*)^2 \quad (2.7)$$

หาค่าต่ำสุดของ L โดย $\frac{dL}{d\pi}$ จะได้²

$$[\bar{y} + b(\pi - \pi^e) - y^*]b + a(\pi - \pi^*) = 0 \quad (2.8)$$

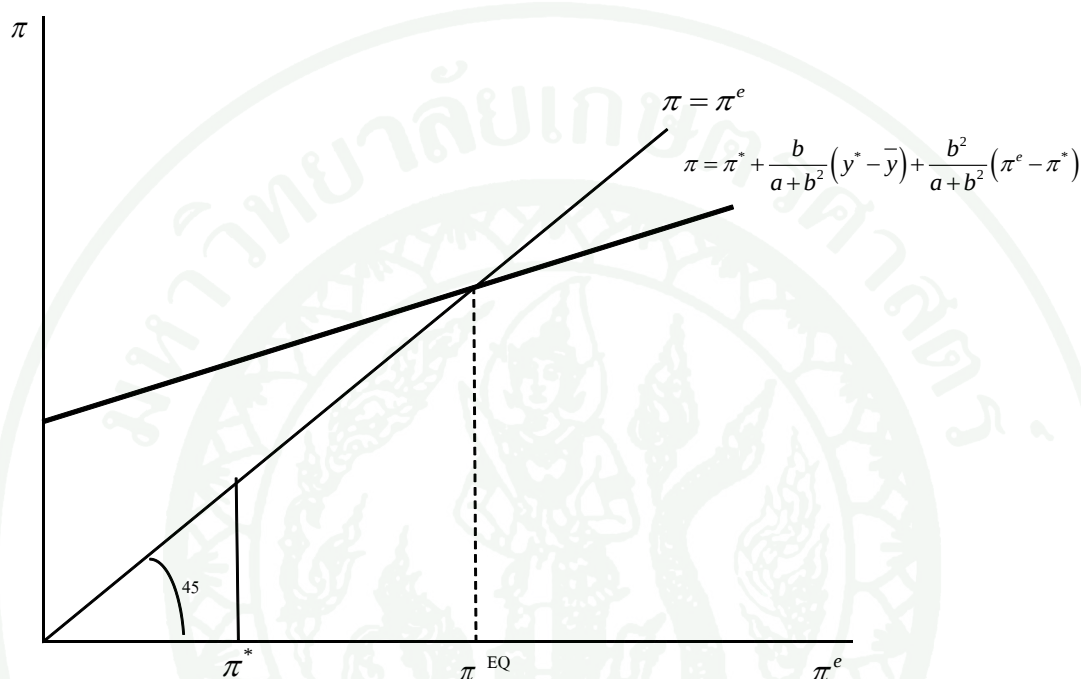
จาก (2.8) หาค่า π จะได้

$$\pi = \frac{b^2\pi^e + a\pi^* + b(y^* - \bar{y})}{a + b^2}$$

² ดูรายละเอียดในภาคผนวก ก

$$\text{หรือ} \quad \pi = \pi^* + \frac{b}{a+b^2}(y^* - \bar{y}) + \frac{b^2}{a+b^2}(\pi^e - \pi^*) \quad (2.9)$$

หรืออธิบายโดยภาพได้ดังนี้



ภาพที่ 2.3 เงินเฟ้อที่เกิดจากการคาดการณ์ของสาธารณะชน

ที่มา: Romer (1996)

จากภาพที่ 2.3 แสดงการที่ผู้กำหนดนโยบายเลือกเงินเฟ้อเป็นฟังก์ชันของเงินเฟ้อคาดการณ์ เส้น π คือเส้นแสดงความสัมพันธ์ระหว่างเงินเฟ้อและเงินเฟ้อคาดการณ์ (ตามสมการที่ (2.9)) ซึ่งเส้นที่ได้เป็นเส้นลาดขึ้นจากซ้ายไปขวา มีความชันเป็นบวกและน้อยกว่า 1

จากภาพที่ 2.3 และสมการที่ (2.9) แสดงให้เห็นกรณีที่ผู้กำหนดนโยบายมีการดำเนินนโยบายการเงินแบบขยายตัว ถ้าสาธารณะชนคาดการณ์ว่าผู้กำหนดนโยบายจะเลือกเงินเฟ้อที่ π^* จะทำให้ต้นทุนส่วนเพิ่มของเงินเฟ้อเป็นศูนย์ (Marginal Cost of Slightly Higher Inflation is Zero) และผลประโยชน์ส่วนเพิ่มของผลผลิตจะมีค่าเป็นบวก (The Marginal Benefit of The Resulting Higher Output is Positive) ดังนั้น ณ สถานการณ์นี้ผู้กำหนดนโยบายจะเลือกอัตราเงินเฟ้อที่มากกว่า

π^* เมื่อดุลยภาพที่ต้องการคืออัตราเงินเฟ้อคาดการณ์และอัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงมีค่าเท่ากัน ดังที่แสดงในภาพที่ 2.3 ดังนั้นจากสมการที่ (2.9) ถ้ากำหนดให้ $\pi = \pi^e$ จะได้

$$\pi^e = \pi^* + \frac{b}{a}(y^* - \bar{y}) \quad (2.10)$$

$$\equiv \pi^{EQ}$$

จากภาพที่ 2.3 และสมการที่ (2.10)³ จะได้ว่า ถ้าอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ (π^e) สูงกว่าระดับดุลยภาพ (π^{EQ}) อัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริง (π) จะน้อยกว่าอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ และระบบเศรษฐกิจจะไม่อยู่ในดุลยภาพ ในทางตรงข้ามกันถ้า π^e น้อยกว่า π^{EQ} , π ก็จะมากกว่า π^e

ดังนั้นเฉพาะจุดดุลยภาพเท่านั้นที่อัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริง (π) และอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ (π^e) จะเท่ากับ (π^{EQ}) และ $y - \bar{y}$ ซึ่งอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์จะสูงขึ้นถึงจุดใดนั้นขึ้นอยู่กับดุลพินิจของผู้กำหนดนโยบายที่ได้กำหนดไว้เพื่อที่จะเลือกกำหนด π เท่ากับ π^e ดังนั้นในระยะสั้นการใช้ดุลพินิจของผู้กำหนดนโยบาย (The Policymaker's Discretion) เท่านั้นที่ทำให้การเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อไม่กระทบต่อผลผลิต ซึ่งเหตุผลที่ว่าความสามารถในควบคุมเงินเฟ้อหลังจากมีการกำหนดอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ทำให้ผู้กำหนดนโยบายล้มเหลว (Worse Off) เนื่องจาก หากผู้กำหนดนโยบายมีการประกาศว่าเงินเฟ้อจะเท่ากับ π^* และแล้วผลปรากฏว่าอัตราเงินเฟ้อหลังมีการกำหนดเงินเฟ้อคาดการณ์ไม่สอดคล้องกับที่ประกาศไว้ ซึ่งเหตุการณ์ที่อัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงไม่เท่ากับอัตราเงินเฟ้อที่ผู้กำหนดนโยบายประกาศ เรียกว่า เกิดกลไกความไม่สอดคล้องของนโยบาย (Dynamically Inconsistency Policy) นั่นคือ เมื่อผู้กำหนดนโยบายมีการประกาศอัตราเงินเฟ้อระดับหนึ่งซึ่ง กำหนดให้เป็นอัตราเงินเฟ้อเป้าหมาย (π^*) แต่สาธารณะชนมีการคาดการณ์ว่าผู้กำหนดนโยบายจะมีการเปลี่ยนแปลงนโยบายทำให้อัตราเงินเฟ้อเปลี่ยนแปลงสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อที่กำหนดไว้เดิม สาธารณะชนสามารถคาดการณ์ได้ว่าเงินเฟ้อสูงขึ้นผลจะทำให้เงินเฟ้อคาดการณ์ของสาธารณะชนสูงกว่าที่ผู้กำหนดนโยบายกำหนดหรืออัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ (π^e) สูงกว่าอัตราเงินเฟ้อเป้าหมาย (π^*)

³ รายละเอียดในภาคผนวก ง

ซึ่งปัญหาที่เกิดจากความไม่สอดคล้องของนโยบายดังกล่าวทำให้ Kydland and Prescott เสนอแนวทางในการแก้ไขแนวทางหนึ่งคือ Delegation หรือการเลือกบุคคลที่มาทำหน้าที่กำหนดนโยบาย ต้องเป็นบุคคลที่ให้ความสำคัญกับการควบคุมเงินเฟ้อเป็นอย่างมาก นั่นคือการให้ความสำคัญเป็นอิสระกับธนาคารกลางในการดำเนินนโยบายทางการเงิน ซึ่งสอดคล้องกับแนวคิดของ Rogoff (1985) อธิบายได้ดังนี้

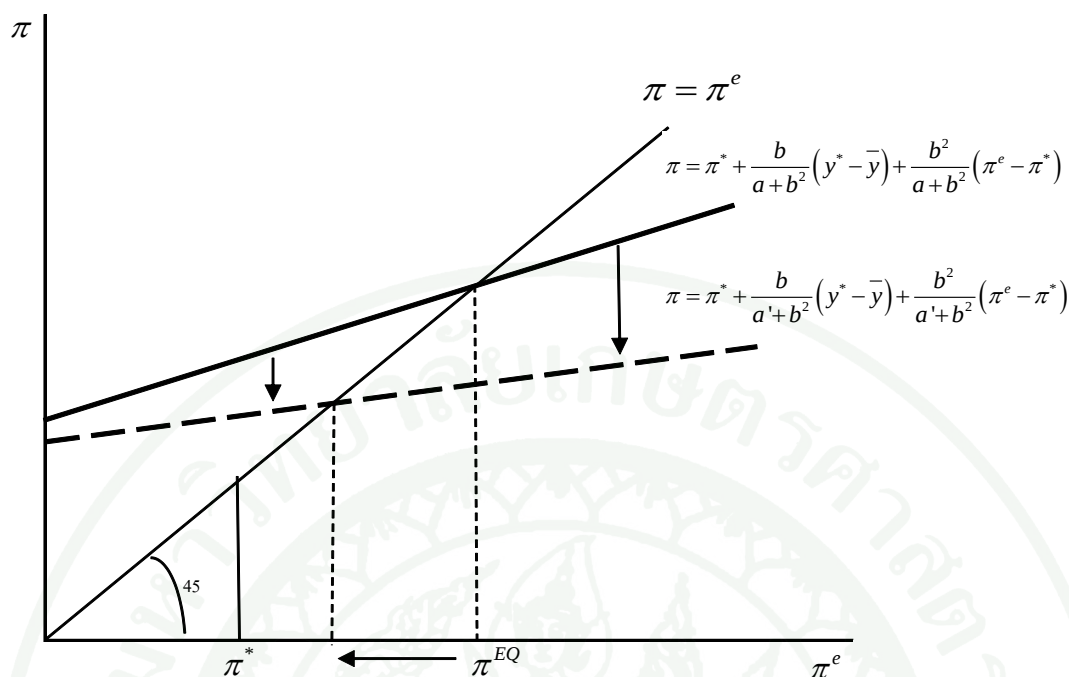
จากสมการ (2.1) และ (2.2) สมมติว่านโยบายการเงินถูกกำหนดโดยบุคคลผู้ซึ่งมี Objective Function ดังนี้

$$L' = \frac{1}{2}(y - y^*)^2 + \frac{1}{2}a'(\pi - \pi^*)^2, \quad y^* > \bar{y}, \quad a' > 0 \quad (2.11)$$

ซึ่งน้ำหนักของ a' อาจจะต่างจาก a เนื่องจากผู้กำหนดนโยบายให้น้ำหนักกับการควบคุมเงินเฟ้อมากขึ้น สมมติผู้กำหนดนโยบายเลือกดำเนินนโยบายตามแนวทางที่สองแก้สมการที่ (2.11) ตามขั้นตอนของสมการที่ (2.7) ถึง (2.9) โดยแทนค่า a ด้วย a' ดังนั้นจะได้

$$\pi = \pi^* + \frac{b}{a' + b^2}(y^* - \bar{y}) + \frac{b^2}{a' + b^2}(\pi^e - \pi^*) \quad (2.12)$$

หรือสามารถอธิบายโดยภาพดังนี้



ภาพที่ 2.4 ผลของการเลือกผู้กำหนดนโยบายที่ให้ความสำคัญกับการควบคุมเงินเฟ้อ
ที่มา: Romer (1996)

จากภาพที่ 2.4 แสดงผลกระทบจากการเลือกบุคคลซึ่งให้ความสำคัญกับการควบคุมเงินเฟ้อ ผลทำให้ค่าของ a' มากกว่า a เนื่องจากผู้กำหนดนโยบายให้ความสำคัญกับเงินเฟ้อมากขึ้นกว่าเดิม ผลทำให้ π^e เข้าใกล้ π^* มากขึ้น อธิบายเช่นเดิมคือถ้าหน่วยธุรกิจและบุคคลรู้ว่าการตัดสินใจเกี่ยวกับเงินเฟ้ออย่างไร ก็จะปรับเปลี่ยนพฤติกรรมตอบสนองอัตราเงินเฟ้อที่เปลี่ยนไปเกิดดุลยภาพใหม่ของเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงและเงินเฟ้อคาดการณ์หรือจากสมการที่ (2.10) จะได้

$$\pi^{EQ} = \pi^* + \frac{b}{a'}(y^* - \bar{y}) \quad (2.13)$$

สมการที่ (2.13) แสดงดุลยภาพของเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงและเงินเฟ้อคาดการณ์ โดยกำหนดให้ผลผลิตเท่ากับอัตราผลผลิตธรรมชาติ ดังนั้นเมื่อ a' มีค่ามากขึ้นจะทำให้เงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริง (π) เข้าใกล้เงินเฟ้อเป้าหมาย (π^*) มากขึ้น นั่นคือเมื่อนโยบายการเงินถูกควบคุมโดยบุคคลที่ให้ความสำคัญกับการควบคุมเงินเฟ้อ ประชาชนและหน่วยธุรกิจจะมีความเชื่อถือต่อผู้กำหนดนโยบายและผลทำให้การคาดการณ์เงินเฟ้อต่ำ เนื่องจากประชาชนและหน่วยธุรกิจเชื่อว่าผู้กำหนดนโยบายจะไม่ดำเนินนโยบายแบบขยายตัวเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจมากเกินไป

ซึ่งแนวคิดเกี่ยวกับการเลือกบุคคลที่ให้ความสำคัญกับการควบคุมเงินเฟ้อมาเป็นตัวแทนในการตัดสินใจเกี่ยวกับนโยบายการเงินนั้น ประเทศส่วนใหญ่จะให้ความสำคัญกับการให้ความสำคัญเป็นอิสระแก่ธนาคารกลางในการดำเนินนโยบายการเงินเนื่องจากธนาคารกลางเป็นผู้ที่มีหน้าที่สำคัญในการควบคุมเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม(โดยเฉพาะธนาคารกลางในประเทศที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ) ดังนั้นเมื่อธนาคารกลางดำเนินงานโดยไม่มีการแทรกแซงจากรัฐบาลผลทำให้นโยบายของธนาคารกลางมีความน่าเชื่อถือและสามารถควบคุมเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับที่เหมาะสมได้โดยไม่มีผลประโยชน์ทางการเมืองเข้ามาเกี่ยวข้อง (Romer, 1996)

วิธีการศึกษา

การเก็บรวบรวมข้อมูล

ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลทุติยภูมิ (Secondary Data) เก็บรวบรวมแบบ Panel ซึ่งเป็นการผสมระหว่างข้อมูลภาคตัวขวาง (Cross-Section Data) และข้อมูลแบบช่วงเวลา (Time Series Data) โดยข้อมูลภาคตัวขวาง (Cross-Section Data) คือ ข้อมูลของประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อจำนวน 10 ประเทศ ส่วนข้อมูลแบบช่วงเวลา (Time Series Data) คือ ช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษาจะเป็นข้อมูลรายปี โดยครอบคลุมตั้งแต่ปี 2546 – 2550 รวมทั้งสิ้น 5 ปี โดยเก็บรวบรวมจากหน่วยงานต่างๆ ดังนี้

1. อัตราเงินเฟ้อ (π) ของทั้ง 10 ประเทศ เก็บรวบรวมจาก World Development Indicators (WDI) ของธนาคารโลก หน่วยเป็นร้อยละ
2. ตัวชี้วัดความเป็นอิสระของธนาคารกลาง ($PCBI, ECBI$) เก็บรวบรวมจากงานศึกษาของ Marco Arnone, Bernard J. Laurens, Jean-Francois Segalotto, and Martin Sommer
3. อัตราการเพิ่มของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP) รวบรวมจาก World Development Indicators (WDI) ของธนาคารโลก หน่วยเป็นร้อยละ
4. อัตราการเพิ่มของปริมาณเงินในความหมายอย่างกว้าง (M_2) รวบรวมจาก World Development Indicators (WDI) ของธนาคารโลก หน่วยเป็นร้อยละ

5. อัตราการว่างงาน (*Unemp*) เก็บรวบรวมจาก World Development Indicators (WDI) ของธนาคารโลก หน่วยเป็นร้อยละ

6. ขนาดการเปิดประเทศ (*OPEN*) ซึ่งเป็นผลรวมของมูลค่ารวมของการนำเข้าและการส่งออกต่อ GDP เก็บรวบรวมจาก World Development Indicators (WDI) ของธนาคารโลก หน่วยเป็นร้อยละ

การวิเคราะห์ข้อมูล

การศึกษาเรื่องความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อในประเทศที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเงินเฟ้อ แบ่งการวิเคราะห์ข้อมูลออกเป็น 2 ส่วน

1. การวิเคราะห์ในเชิงพรรณนา (Descriptive Analysis) การศึกษาในเชิงพรรณนาเป็นการศึกษาเกี่ยวกับประวัติความเป็นมา ลักษณะสำคัญ บทบาทหน้าที่ ของธนาคารกลาง ลักษณะและรูปแบบของการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ การนํานโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อมาใช้ในประเทศต่างๆ ประสิทธิภาพของประเทศที่นำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อมาใช้ และเปรียบเทียบอัตราเงินเฟ้อของประเทศที่ศึกษาครั้งนี้กับอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยของประเทศต่างๆทั่วโลก และเปรียบเทียบระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางในประเทศที่ใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อก่อนและหลังการนำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อมาใช้ โดยอธิบายในรูปแบบของตารางเปรียบเทียบ

2. การวิเคราะห์ในเชิงปริมาณ (Quantitative Analysis) การศึกษาเชิงปริมาณ เป็นการวิเคราะห์ความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อ โดยสมการได้รวมตัวแปรควบคุมที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อ ได้แก่ ผลผลิตมวลรวมภายในประเทศ ปริมาณเงิน อัตราการว่างงาน และขนาดการเปิดประเทศ โดยการวิเคราะห์หาค่าแบบจำลองทางเศรษฐมิติ (Econometric Model) โดยใช้แบบจำลองการประมาณการสมการ Panel Data

การคาดประมาณข้อมูลแบบ Panel

ข้อมูล Panel คือ ข้อมูลที่ผสมระหว่างข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross Section Data) และข้อมูลแบบช่วงเวลา (Time Series Data) เข้าด้วยกัน ยกตัวอย่างเช่น การศึกษาการลงทุนของโรงงานขนาดใหญ่จำนวน 10 โรงงานในประเทศสหรัฐอเมริกา ในช่วงปี ค.ศ. 1935 – 1954 ซึ่งในกรณีนี้จะมีกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 200 ตัวอย่าง (10×20) หรือ การศึกษาความต้องการใช้ Gasoline ในกลุ่มประเทศ OECD จำนวน 18 ประเทศ ในช่วงปีค.ศ. 1960-1978 ซึ่งจะมีกลุ่มตัวอย่างทั้งหมด 324 ตัวอย่าง (18×18) เป็นต้น (Baltagi, 2008)

ข้อดีของข้อมูลแบบ Panel

1. จากการที่ข้อมูล Panel เกี่ยวข้องกับ บุคคล หน่วยธุรกิจ ประเทศฯ ตลอดช่วงเวลา ทำให้เกิดข้อจำกัดด้านความแตกต่างในแต่ละหน่วย ซึ่งเทคนิคการประมาณการโดยใช้ข้อมูลแบบ Panel สามารถทำให้เห็นถึงความแตกต่างของแต่ละหน่วยข้อมูลได้ดีมากขึ้น
2. ข้อมูลแบบ Panel เป็นการผสมระหว่างข้อมูลภาคตัดขวางและข้อมูลแบบช่วงเวลาจึงทำให้มีจำนวนข้อมูลมากขึ้น มีความหลากหลายมากขึ้นทำให้ลดปัญหา Collinearity ระหว่างตัวแปร และเป็นการเพิ่มจำนวน Degree of Freedom ทำให้การประมาณการมีประสิทธิภาพมากขึ้น
3. ข้อมูลแบบ Panel เหมาะสำหรับการศึกษาการกระทำซ้ำของกลุ่มตัวอย่าง ข้อมูลแบบภาคตัดขวาง และการศึกษาแบบ Dynamics of Change เช่น การศึกษาช่วงเวลาการทำงาน อัตราการลาออกจากงานและการเคลื่อนย้ายแรงงาน
4. ข้อมูลแบบ Panel สามารถวัดผลกระทบที่ข้อมูลแบบภาคตัดขวางหรือข้อมูลแบบช่วงเวลาอย่างใดอย่างหนึ่งไม่สามารถทำได้
5. ข้อมูลแบบ Panel เหมาะสำหรับการศึกษาแบบจำลองเชิงพฤติกรรมที่มีความซับซ้อน ยกตัวอย่างเช่น การศึกษาการประหยัดต่อขนาด (Economics of Scale) และการศึกษาการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี ซึ่งการใช้ข้อมูลแบบ Panel จะเหมาะสมกว่าการใช้ข้อมูลแบบภาคตัดขวาง หรือข้อมูลแบบช่วงเวลา เพียงอย่างใดอย่างหนึ่ง

จากการศึกษาเรื่อง “The Determinants of Economics” (รักสกุล, 2551 อ้างถึง Y.Grunfeld, 1958) ซึ่งได้ใช้ข้อมูลแบบ Panel โดยมีข้อมูลภาคตัดขวาง คือ 4 บริษัท ได้แก่ General Electric (GE), General Motor (GM), U.S.Steel (US) และ Westinghouse (WEST) โดยช่วงเวลาในการศึกษาระหว่างปี ค.ศ. 1935 – 1954 รวมเวลาทั้งสิ้น 20 ปี ทำให้มีตัวอย่างในการศึกษาทั้งหมด 80 ตัวอย่าง โดยมีรูปแบบสมการคือ

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + u_{it} \quad (2.14)$$

Y คือการลงทุนสุทธิ α คือ จุดตัด β_1 และ β_2 คือ ความชัน X_1 คือมูลค่าของแต่ละบริษัท X_2 คือ สต็อกของอุปกรณ์และเครื่องจักร u คือค่าความคลาดเคลื่อน $i=1,2,3$ และ 4 ได้แก่ GM, US, GE และ WEST $t=1,2,\dots,20$ ช่วงเวลาตั้งแต่ปีค.ศ. 1935 – 1954

โดยสมมติฐาน คือ

X ต้องเป็น Nonstochastic Variable

$$E(u_{it}) \sim N(0, \sigma^2)$$

วิธีการประมาณการข้อมูลแบบ Panel สามารถแบ่งได้เป็น 3 รูปแบบ คือ

1. Pooled Model
2. Fixed Effects Model
3. Random Effects Model

1. Pooled Model คือ รูปแบบสมการที่จุดตัด (Intercept) และความชัน (Slope) แต่ละตัวแปรเหมือนกันในแต่ละข้อมูลภาคตัดขวาง ตามรูปแบบสมการที่ (2.14)

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + u_{it} \quad (2.15)$$

2. Fixed Effects Model รูปแบบ Fixed Effect Model หรือเรียกอีกอย่างว่า Least –Square Dummy Variable Model (LSDV) ซึ่งมีรูปแบบสมการ คือ

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + u_{it} \quad (2.16)$$

สมการ (2.16) ต่างจากสมการ (2.15) ที่จุดตัดจะต่างกันในแต่ละข้อมูลภาคตัดขวาง ซึ่งได้แก่ 4 บริษัท โดยจุดตัดที่แตกต่างกันในแต่ละบริษัทแสดงถึงคุณลักษณะพิเศษที่ไม่เหมือนกันในแต่ละบริษัท เช่น รูปแบบการบริหารงานหรือปรัชญาของการบริหารงาน

ซึ่งการประมาณการโดย Fixed Effect Model แบ่งได้หลายวิธี ตามการตั้งสมมติฐานในจุดตัดและความชัน ดังนี้

2.1 จุดตัดแตกต่างกันตามข้อมูลภาคตัดขวาง แต่ความชันคงที่ โดยการประมาณสมการจะใช้ค่าตัวแปรหุ่นในจุดตัดแต่ละข้อมูลภาคตัดขวาง ซึ่งก็คือบริษัททั้ง 4 บริษัท ได้แก่ GM, US, GE และ WEST โดยสามารถแสดงรูปแบบสมการได้ดังนี้

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_{2i} + \alpha_3 D_{3i} + \alpha_4 D_{4i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + u_{it} \quad (2.17)$$

โดยที่ $D_{2i} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรของ GM, $= 0$ หากไม่ใช่
 $D_{3i} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรของ US, $= 0$ หากไม่ใช่
 $D_{4i} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรของ WEST, $= 0$ หากไม่ใช่
 ถ้าไม่ใช่ตัวแปรหุ่นก็จะเป็นบริษัท GE

ถ้าพิจารณาผลของความแตกต่างด้านช่วงเวลา (Time Effect) เช่น ปัจจัยที่ส่งผลต่อสมการ เช่น การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยี การเปลี่ยนแปลงนโยบายของรัฐบาลและผลกระทบจากสงครามสามารถทำได้โดยใช้ตัวแปรหุ่น 20 ช่วงเวลา ซึ่งกำหนดรูปแบบสมการได้ดังสมการที่ (2.18)

$$Y_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 D_{35} + \lambda_2 D_{36} + \dots + \lambda_{19} D_{53} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + u_{it} \quad (2.18)$$

โดยที่ $D_{35} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นอยู่ในปี ค.ศ. 1935, $= 0$ หากไม่ใช่
 $D_{36} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นอยู่ในปี ค.ศ. 1936, $= 0$ หากไม่ใช่
 $\cdot$ $\cdot$ $\cdot$
 $\cdot$ $\cdot$ $\cdot$
 $\cdot$ $\cdot$ $\cdot$
 $D_{53} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นอยู่ในปี ค.ศ. 1953, $= 0$ หากไม่ใช่

2.2 จุดตัด (Intercept) แตกต่างกันในแต่ละข้อมูลภาคตัดขวางและในแต่ละช่วงเวลา แต่ความชันคงที่ ซึ่งสามารถกำหนดรูปแบบสมการได้โดยรวมสมการที่ (2.17) และ (2.18) ได้ดังนี้ คือ

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_{2i} + \alpha_3 D_{3i} + \alpha_4 D_{4i} + \lambda_0 + \lambda_1 D_{35} + \dots + \lambda_{19} D_{53} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + u_{it} \quad (2.19)$$

โดยที่ $D_{2i} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรของ GM, $= 0$ หากไม่ใช่
 $D_{3i} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรของ US, $= 0$ หากไม่ใช่
 $D_{4i} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นเป็นตัวแปรของ WEST, $= 0$ หากไม่ใช่
ถ้าไม่ใช่ตัวแปรหุ่นก็จะบริษัท GE
และ $D_{35} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นอยู่ในปี ค.ศ. 1935, $= 0$ หากไม่ใช่
 $\cdot$ $\cdot$ $\cdot$
 $\cdot$ $\cdot$ $\cdot$
 $\cdot$ $\cdot$ $\cdot$
 $D_{53} = 1$ ถ้าตัวแปรนั้นอยู่ในปี ค.ศ. 1953, $= 0$ หากไม่ใช่

2.3 จุดตัด (Intercept) และความชัน (Slope) แตกต่างกันในแต่ละข้อมูลภาคตัดขวาง (All Coefficients Vary Across Individuals) โดยการประมาณสมการสามารถทำได้โดยใส่ตัวแปรหุ่นในแต่ละข้อมูลภาคตัดขวางและในแต่ละตัวแปรอิสระ (X_{1it} , X_{2it}) เขียนรูปแบบสมการได้ดังนี้

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_{2i} + \alpha_3 D_{3i} + \alpha_4 D_{4i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \gamma_1 (D_{2i} X_{1it}) + \gamma_2 (D_{2i} X_{2it}) \\ + \gamma_3 (D_{3i} X_{1it}) + \gamma_4 (D_{3i} X_{2it}) + \gamma_5 (D_{4i} X_{1it}) + \gamma_5 (D_{4i} X_{2it}) + u_{it} \quad (2.20)$$

3. Random Effect Model รูปแบบ Random Effect Model หรือเรียกอีกอย่างว่า Error Components Model (ECM) ซึ่งจากรูปแบบสมการต้นแบบของ Fixed Effect Model ในรูปแบบสมการที่ (2.16) คือ

$$Y_{it} = \alpha_i + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + u_{it} \quad (2.21)$$

ซึ่งจากเดิมจุดตัด (α_i) ถูกกำหนดให้มีค่า Fixed ในรูปแบบสมการ Fixed Effect Model แต่ในรูปแบบ Random Effect Model นั้น ได้สมมติให้จุดตัด (α_i) เป็นตัวแปรสุ่ม (Random Variable) ซึ่งประกอบด้วยค่าเฉลี่ยของจุดตัด (α) และค่าคลาดเคลื่อนแบบสุ่ม (ε_i) ซึ่งสามารถแสดงได้ดังนี้ คือ

$$\alpha_i = \alpha + \varepsilon_i \quad i = 1, 2, \dots, N \quad (2.22)$$

โดย ε_i คือ ค่าคลาดเคลื่อนแบบสุ่ม ที่มีค่าเฉลี่ยเท่ากับศูนย์และค่าความแปรปรวนเท่ากับ σ_ε^2

จากสมการที่ (2.22) หมายความว่า จุดตัดแต่ละข้อมูลภาคตัดขวาง (α_i) จะประกอบไปด้วยจุดตัดที่เป็นค่าเดียวกัน (α) และค่าที่ทำให้จุดตัดแตกต่างกันในแต่ละข้อมูลภาคตัดขวาง คือ ค่าคลาดเคลื่อน ε_i

แทนที่สมการ (2.22) ในสมการ (2.21) จะได้

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \varepsilon_i + u_{it} \\ = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \omega_{it} \quad (2.23)$$

$$\omega_{it} = \varepsilon_i + u_{it} \quad (2.24)$$

โดยที่ ω_{it} คือ Composite Error Term ประกอบไปด้วย 2 องค์ประกอบ คือ ε_i ซึ่งเป็นค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลภาคตัดขวางหรือเรียกว่า Cross –Section หรือ Individual –Specific และ u_{it}

ซึ่งเป็นค่าคลาดเคลื่อนของทั้งข้อมูลแบบช่วงเวลา (Time – Series) และข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross-Section) จึงเรียกรูปแบบสมการนี้ว่า Error Components Model (ECM)

ถ้าพิจารณาผลกระทบของความต่างด้านเวลา (Time Effect) จากแบบจำลองที่ (2.24) สามารถเขียนได้ดังนี้ คือ

$$\omega_{it} = \varepsilon_i + \gamma_t + u_{it} \quad (2.25)$$

Composite Error Term (ω_{it}) จะประกอบไปด้วย 3 องค์ประกอบ ε_i คือ ค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross –Section Effect หรือ Individual Effect) และ γ_t เป็นค่าคลาดเคลื่อนในแต่ละช่วงเวลา (Time Effect) และ u_{it} ซึ่งเป็นค่าคลาดเคลื่อนของทั้งข้อมูลแบบช่วงเวลาและข้อมูลภาคตัดขวาง

โดย Error Component Model มีสมมติฐานที่สำคัญ คือ

$$E(\varepsilon_i | X_{it}) = 0 \quad (2.26)$$

โดยสมการ (2.26) อธิบายได้ว่า ε_i ซึ่งเป็นค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลภาคตัดขวาง (Individual Effect) จะต้องไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ X_{it}

$$\begin{aligned} \text{และ} \quad & \varepsilon_i \sim N(0, \sigma_\varepsilon^2) \\ & u_{it} \sim N(0, \sigma_u^2) \\ & E(\varepsilon_i, u_{it}) = 0 \quad E(\varepsilon_i, \varepsilon_j) = 0 \quad (i \neq j) \\ & E(u_{it}, u_{is}) = E(u_{it}, u_{jt}) = E(u_{jt}, u_{is}) = 0 \quad (i \neq j; t \neq s) \end{aligned} \quad (2.27)$$

จากสมการ (2.27) อธิบายได้ว่า ค่าคลาดเคลื่อนต้องไม่มีความสัมพันธ์กันเองและต้องไม่มีความสัมพันธ์กันระหว่างค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลภาคตัดขวางและค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลช่วงเวลา

แบบจำลองที่ใช้ในการศึกษา

แบบจำลองที่นำมาใช้ในการวิจัยครั้งนี้ ได้มาจากการประมวลปัจจัยที่เกี่ยวข้องกับอัตราเงินเฟ้อ จากทฤษฎีและการตรวจสอบเอกสารที่เกี่ยวข้อง โดยตัวแปรที่ใช้แทนความเป็นอิสระของธนาคารกลาง ได้แก่ ตัวชี้วัดความเป็นอิสระทางกฎหมายของธนาคารกลาง ซึ่งแบ่งเป็น 2 ประเภท คือ ตัวชี้วัดความเป็นอิสระทางการเมือง และตัวชี้วัดความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจ นอกจากนี้ยังปัจจัยอื่นๆมีผลกระทบต่อเงินเฟ้อโดยกำหนดให้เป็นปัจจัยควบคุม ได้แก่ อัตราการเพิ่มของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ อัตราการเพิ่มของปริมาณเงิน อัตราการว่างงาน และขนาดของการเปิดประเทศ โดยสามารถเขียนเป็นรูปแบบฟังก์ชันได้ ดังนี้

$$\pi = f(PCBI, ECBI, GDP, M_2, Unemp, OPEN) \quad (2.28)$$

และสามารถเขียนในรูปสมการได้ ดังนี้

$$\pi_{it} = \alpha + \beta_1 PCBI_{it} + \beta_2 ECBI_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 M2_{it} + \beta_5 Unemp_{it} + \beta_6 Open_{it} + u_{it} \quad (2.29)$$

- โดยที่ π คือ อัตราเงินเฟ้อ
- $PCBI$ คือ ตัวชี้วัดความเป็นอิสระทางการเมืองของธนาคารกลาง
- $ECBI$ คือ ตัวชี้วัดความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจของธนาคารกลาง
- GDP คือ อัตราการเพิ่มของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเบื้องต้น
- M_2 คือ อัตราการเพิ่มของปริมาณเงิน
- $Unemp$ คือ อัตราการว่างงาน
- $Open$ คือ ขนาดการเปิดประเทศ คำนวณจากผลรวมของมูลค่าของการนำเข้าและการส่งออกต่อ GDP
- u_{it} คือ ค่าคลาดเคลื่อนของข้อมูลภาคตัดขวางและข้อมูลแบบช่วงเวลา (Error Term)
- α คือ ค่าคงที่
- β คือ ค่าสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามซึ่งได้จากการประมาณค่า

- i คือ ประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อก่อนปี พ.ศ. 2546 จำนวน 10 ประเทศ
- t คือ ปีที่ศึกษา ปีพ.ศ. 2546 - 2550

สมมติฐานของการศึกษา

สมมติฐานที่ 1 อัตราเงินเฟ้อเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีวัดความเป็นอิสระทางการเมือง เนื่องจากเมื่อธนาคารกลางมีความเป็นอิสระทางการเมืองมากขึ้นก็สามารถควบคุมเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับที่ธนาคารกลางกำหนดเป้าหมายไว้ ดังนั้นเมื่อธนาคารกลางมีความเป็นอิสระมากขึ้น อัตราเงินเฟ้อจะต่ำลง

นั่นคือ
$$\frac{\partial \pi}{\partial PCBI} < 0$$

สมมติฐานที่ 2 อัตราเงินเฟ้อเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้ามกับดัชนีวัดความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจ เนื่องจากเมื่อธนาคารกลางมีความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจมากขึ้นก็สามารถเลือกเครื่องมือในการควบคุมเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับที่ธนาคารกลางกำหนดเป้าหมายไว้ ดังนั้นเมื่อธนาคารกลางมีความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจมากขึ้นอัตราเงินเฟ้อจะต่ำลง

นั่นคือ
$$\frac{\partial \pi}{\partial ECBI} < 0$$

สมมติฐานที่ 3 อัตราเงินเฟ้อเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับอัตราการเพิ่มของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ คือ เมื่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศเพิ่มขึ้น ความต้องการใช้จ่ายเพิ่มขึ้น หากสินค้ามีปริมาณคงที่ ระดับราคาสินค้าจะสูงขึ้น อัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นเช่นกัน

นั่นคือ
$$\frac{\partial \pi}{\partial GDP} > 0$$

สมมติฐานที่ 4 อัตราเงินเพื่อเปลี่ยนแปลงในทิศทางเดียวกับอัตราการเพิ่มของปริมาณเงิน คือ เมื่อปริมาณเงินเพิ่มขึ้น ความต้องการใช้จ่ายก็จะเพิ่มขึ้นทำให้ หากสินค้ามีปริมาณคงที่ ระดับราคาสินค้าจะสูงขึ้น อัตราเงินเพื่อจะสูงขึ้นเช่นกัน

นั่นคือ
$$\frac{\partial \pi}{\partial M_2} > 0$$

สมมติฐานที่ 5 อัตราเงินเพื่อเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้ามกับอัตราการว่างงาน (*Unemp*) เนื่องจากเมื่ออัตราการว่างงานการว่างงานลดลงอัตราเงินเพื่อจะสูงขึ้นเนื่องจากเมื่อคนมีงานทำมากขึ้นมีรายได้มากขึ้นความต้องการใช้จ่ายจะสูงขึ้นเป็นผลทำให้ราคาสินค้าสูงขึ้น อัตราเงินเพื่อจะสูงขึ้น แต่ถ้าอัตราการว่างงานสูงขึ้นอัตราเงินเพื่อจะลดลงเนื่องจากกำลังซื้อของคนลดลง ความต้องการบริโภคสินค้าและบริการลดลง ระดับราคาสินค้าและบริการจะปรับตัวลดลงเช่นกัน

นั่นคือ
$$\frac{\partial \pi}{\partial Unemp} < 0$$

สมมติฐานที่ 6 อัตราเงินเพื่อเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้ามกับขนาดการเปิดประเทศ (*Open*) เนื่องจากเมื่อขนาดของการเปิดประเทศเพิ่มขึ้น การดำเนินนโยบายการเงินจะรัดกุมมากขึ้น เพื่อควบคุมเงินเฟ้อผลทำให้เงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำลง

นั่นคือ
$$\frac{\partial \pi}{\partial OPEN} < 0$$

บทที่ 3

กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อและความเป็นอิสระของธนาคารกลาง

กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

ความเป็นมาของการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

นโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Targeting: IT) เริ่มใช้ครั้งแรกเมื่อปี พ.ศ. 2533 โดยธนาคารกลางของประเทศนิวซีแลนด์ และประสบความสำเร็จเป็นอย่างมาก ทำให้ต่อมาประเทศต่างๆ ได้เปลี่ยนมาดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบ IT มากขึ้น โดยปัจจุบันประเทศอุตสาหกรรมและประเทศกำลังพัฒนาทั่วโลกเปลี่ยนมาใช้ IT เป็นกรอบในการดำเนินนโยบายการเงินแล้วประมาณ 26 ประเทศ รวมทั้งประเทศไทยที่ได้เปลี่ยนมาใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อเมื่อปี พ.ศ. 2543

การดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อเป็นกรอบที่ใช้อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์เป็นเป้าหมายชั้นกลาง หลักในการดำเนินนโยบายการเงิน คือ การทำให้เงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงเป็นไปตามเป้าหมายที่ตั้งไว้ โดยภายใต้กรอบดังกล่าวทางการจะประกาศเป้าหมายเงินเฟ้อที่ทางการประสงค์ในอนาคตและหากอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มต่ำกว่าหรือเพิ่มสูงขึ้นกว่าเป้าหมายภายในระยะเวลา 1-2 ปีข้างหน้าก็จะเป็นสัญญาณว่ารัฐบาลหรือเจ้าหน้าที่ทางการเงินจะต้องเข้าไปปรับหรือเปลี่ยนจุดยืนของนโยบายตามความเหมาะสมกับสถานการณ์ โดยประเทศส่วนใหญ่ที่ใช้กรอบนี้จะใช้อัตราดอกเบี้ยที่ทางการสามารถควบคุมได้เป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบาย โดยกรอบการตั้งเป้าหมายเงินเฟ้อมีความเชื่อว่า ความชัดเจนและความโปร่งใสในการดำเนินนโยบายการเงินที่ธนาคารได้แสดงต่อภายนอกจะช่วยให้สามารถควบคุมอัตราเงินเฟ้อได้

การที่ต้องเปลี่ยนแปลงนโยบายล่วงหน้าก่อนเหตุการณ์จะเกิดขึ้นตั้ง 1-2 ปี นั้นเนื่องจากปกตินโยบายการเงินจะมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อค่อนข้างนาน ในบางประเทศจะเห็นผลของนโยบายก็อาจกินเวลาถึง 2 ปี ดังนั้นสิ่งที่ท้าทายความสำเร็จของผู้บริหารนโยบายการเงิน คือ ความสามารถที่จะมองไปข้างหน้าว่า ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจและการเงินที่เป็นอยู่มีปัจจัยหรือความเสี่ยงใดบ้างที่อาจ

มีผลให้เกิดอัตราเงินเฟ้อเร่งขึ้นในอนาคต และดำเนินนโยบายโดยมีจุดยืนที่จะป้องกันมิให้เงินเฟ้อเกิดขึ้นได้ในอนาคต กรอบนโยบายการเงินแบบการตั้งเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อให้ความสำคัญกับประเด็นนี้เป็นอย่างมาก ต่างจากกรอบนโยบายการเงินอื่นๆตรงที่จะต้องแสดงการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้ออย่างเปิดเผย เพราะเป็นเสมือนเป้าหมายชั้นกลางในการดำเนินนโยบายการเงิน เพื่อที่จะนำไปสู่เป้าหมายสูงสุดคืออัตราเงินเฟ้อที่กำหนด

การคาดการณ์เงินเฟ้ออาจอาศัยแบบจำลองเศรษฐกิจมหภาคและเครื่องชี้ระดับราคาในอนาคต เช่น ราคาสินทรัพย์ เพราะโดยปกติดัชนีราคาผู้บริโภคจะรวมราคาสินค้าและบริการที่บริโภคในปัจจุบัน และราคาสินค้าบริโภคประเภทคงทนซึ่งจะมีอายุใช้งานต่อเนื่องระยะหนึ่งในอนาคต แต่ไม่ได้รวมถึงราคาในอนาคต ดังนั้นจึงควรจะนำราคาสินทรัพย์มาเป็นตัวชี้ระดับราคาในอนาคต และนโยบายการเงินควรคำนึงถึงราคาในอนาคตนี้ด้วย เพราะราคาสินทรัพย์ชี้ถึงความร้อนแรงของเศรษฐกิจและแรงกดดันต่อระดับราคาในอนาคต ธนาคารกลางจึงควรดำเนินนโยบายการเงินแบบตั้งตัวขึ้นตั้งแต่เริ่มมีสัญญาณว่าราคาสินทรัพย์เริ่มสูงขึ้น แม้ระดับราคาผู้บริโภคในขณะนั้นจะยังต่ำอยู่

กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ นอกจากจะสนับสนุนการดำเนินนโยบายในลักษณะป้องกันภัยและมองไปข้างหน้าดังกล่าวแล้ว ยังมีข้อได้เปรียบกรอบนโยบายอื่นๆอีกตรงที่มีความโปร่งใส (Transparency) เพราะเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่ประกาศมีความชัดเจน ขณะที่ธนาคารกลางจะต้องเปิดเผยการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในระยะ 1-2 ปีข้างหน้า ซึ่งสะท้อนการประเมินภาพเศรษฐกิจของธนาคารด้วย ทำให้สาธารณชนเข้าใจแนวคิดและทิศทางของนโยบายการเงิน ลดการคาดคะเนอันอาจจะก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อที่เร่งขึ้น ขณะที่ความมุ่งมั่นที่จะดำเนินการให้บรรลุเป้าหมายสูงสุด คือ อัตราเงินเฟ้อเป็นการเน้นความรับผิดชอบของธนาคารกลาง (Accountability) ในการดำเนินนโยบายการเงินอย่างเป็นอิสระเพื่อให้บรรลุเป้าหมายดังกล่าว ยิ่งกว่านั้นการที่สาธารณชนสามารถตรวจสอบได้ว่าธนาคารกลางสามารถรักษอัตราเงินเฟ้อได้ตามที่กำหนดไว้หรือไม่นับว่าเป็นกรอบนโยบายที่เอื้อต่อการสร้างความน่าเชื่อถือ (Credibility) ให้แก่ธนาคารกลาง (พิมพ์ลักษณ์ เกษตรเกษม, 2549: 45-47)

องค์ประกอบของกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

1. ตัววัดอัตราเงินเฟ้อ ในการใช้ดัชนีที่จะเป็นตัววัดถึงอัตราเงินเฟ้อเพื่อใช้เป็นเป้าหมายของการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางมักจะใช้ดัชนีราคาที่สะท้อนถึงค่าครองชีพของประชาชน และเป็นดัชนีที่ประชาชนทั่วไปสามารถทำความเข้าใจได้ง่าย เพื่อความโปร่งใสในการดำเนินนโยบาย โดยทั่วไปธนาคารกลางที่ใช้อัตราเงินเฟ้อเป็นเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงินมักจะใช้ ดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index: CPI) อย่างไรก็ตาม ดัชนีราคาผู้บริโภคที่ธนาคารชาติใช้เป็นเป้าหมายอาจเลือกใช้ CPI ที่มีการคำนวณตามปกติ หรือ CPI ที่มีการปรับปรุงการคำนวณใหม่ แต่ประเทศส่วนใหญ่ รวมทั้งประเทศไทยจะใช้ดัชนีราคาที่คำนวณขึ้นเองซึ่งแตกต่างจากดัชนีราคาที่คำนวณขึ้นโดยหน่วยงานที่รับผิดชอบโดยตรง เช่น กรณีของประเทศไทย กองดัชนีราคา กรมการค้าภายใน กระทรวงพาณิชย์เป็นผู้คำนวณ และใช้เป็นดัชนีอ้างอิงถึงภาวะเงินเฟ้อของประเทศ ตามบทความหรือบทวิเคราะห์ภาษาอังกฤษนิยมเรียกดัชนีราคาประเภทนี้ว่า “Headline Inflation” ในขณะที่ดัชนีราคาที่คำนวณโดยธนาคารชาติจะเรียกว่า “Core Inflation” หรือ “Underlying Inflation” ดังนั้น ภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อของไทยนั้น “เงินเฟ้อ” ที่เป็นเป้าหมายที่ธนาคารชาติจะดูแลนั้นเป็น “เงินเฟ้อ” คนละตัวกับที่ประชาชนต้องเผชิญ ซึ่งในการคำนวณ Core Inflation ธนาคารชาติจะยึดวิธีการและรายการสินค้าที่ใช้คำนวณ Headline Inflation แต่ตัดบางรายการออกไป เกณฑ์ที่ใช้ตัดรายการมีหลักที่สำคัญ คือ รายการที่ได้รับผลกระทบจากการดำเนินนโยบาย เช่น รายการที่เกี่ยวกับอัตราดอกเบี้ย ซึ่งจะได้รับผลกระทบจากการดำเนินนโยบายการเงิน ภาษีทางอ้อม และเงินอุดหนุน ซึ่งเป็นรายการที่จะได้รับผลกระทบของนโยบายการคลัง หรือ เป็นรายการที่มีผลกระทบต่อการผันแปรของราคาอันเนื่องมาจากฤดูกาลหรือก่อให้เกิดความผันผวนที่ผิดปกติของราคา เช่น ราคาสินค้าเกษตร ราคาน้ำมัน เป็นต้น ดังนั้นจะเห็นว่า การที่ธนาคารใช้ดัชนีราคาแบบ Core Inflation จึงเป็นการมุ่งเน้นเรื่องการรักษาเสถียรภาพด้านราคาในระยะปานกลางหรือระยะยาวมากกว่าระยะสั้น

2. การตั้งเป้าหมาย จากประวัติศาสตร์เงินเฟ้อที่มีเสถียรภาพมักจะอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับสูงมักมีแนวโน้มแรงตัวขึ้น เนื่องจากเงินเฟ้อคาดการณ์จะปรับตัวขึ้นเรื่อยๆ ในปัจจุบันจึงเป็นที่เชื่อกันว่าเงินเฟ้อที่เกินกว่าศูนย์เล็กน้อยเป็นระดับที่มีเสถียรภาพในระยะยาว อย่างไรก็ตามในทางปฏิบัติการที่ธนาคารกลางจะเลือกระดับของอัตราเงินเฟ้อเป็นเป้าหมายของการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมกับปัจจัยทางเศรษฐกิจของประเทศตนเป็นหลัก โดยอาจพิจารณาถึงความสอดคล้องกับอัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้า หรืออัตราเงินเฟ้อที่ผ่านมา เช่น การที่

อัตราเงินเฟ้อของไทยสูงกว่าประเทศคู่ค้า หมายความว่า กำลังซื้อของเงินบาทจะลดลงเร็วกว่าอัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้า อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทต่อเงินของประเทศคู่ค้าก็มีแนวโน้มจะอ่อนตัวลงด้วยเช่นกัน ในทางตรงข้าม หากอัตราเงินเฟ้อของไทยต่ำกว่าของประเทศคู่ค้า กำลังซื้อของไทยจะลดลงช้ากว่าเงินของประเทศคู่ค้าส่งผลให้อัตราแลกเปลี่ยนของเงินบาทต่อเงินของประเทศคู่ค้ามีแนวโน้มสูงขึ้นในระยะยาว ดังนั้น ในทางปฏิบัติแล้วธนาคารกลางจึงพยายามใช้อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายให้สอดคล้องกับเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้าตามสมควร เพื่อมิให้กระทบต่อการค้าการลงทุนระหว่างประเทศ

3. รูปแบบของการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ การเลือกเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อสามารถแบ่งได้ 2 ประเภท ดังนี้

1. การตั้งเป้าหมายที่ระดับใดระดับหนึ่ง คือการที่ธนาคารกลางเลือกตั้งเป้าหมายเงินเฟ้อให้เป็นจุดใดจุดหนึ่งตามที่คาดว่าจะเหมาะสม เช่น เป็นร้อยละ 1 ร้อยละ 2 หรือร้อยละ 2.5 ต่อปี ซึ่งนักเศรษฐศาสตร์บางกลุ่มเชื่อว่า การตั้งเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อเป็นจุดมีความเสี่ยงต่อความน่าเชื่อถือของนโยบายการเงินน้อยกว่า ในกรณีที่มีการพลาดเป้าหมาย การตั้งเป้าหมายระดับอัตราเงินเฟ้อเป็นจุดแต่ต้น แสดงถึงความมุ่งมั่นของธนาคารกลางที่จะต้องพยายามสุดความสามารถในการจัดการให้อัตราเงินเฟ้อเข้าสู่ระดับเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม โดยทั่วไปแล้วประชาชนทราบว่า การที่ธนาคารกลางจะจัดการให้อัตราเงินเฟ้อเข้าสู่ระดับเป้าหมายที่เป็นจุดนั้นยากมาก เนื่องจากธนาคารกลางมิได้เข้าควบคุมราคาสินค้าและบริการของผู้ผลิตโดยตรง แต่จัดการผ่านการดำเนินนโยบายการเงิน ซึ่งมีกลไกที่ซับซ้อนและมีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกอีกมาก การตั้งเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อเป็นจุดสะท้อนถึงความมุ่งมั่นของธนาคารกลาง ที่จะจัดการให้อัตราเงินเฟ้อเข้าสู่ระดับที่เหมาะสมแม้ว่าความซับซ้อนของกลไกการดำเนินการและความเสี่ยงอื่นๆที่อาจทำให้อัตราเงินเฟ้อออกนอกกรอบเป้าหมายนั้นมีอยู่มาก การพลาดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อที่ตั้งเป็นจุดเพียงเล็กน้อยนั้นเป็นที่ยอมรับได้จากประชาชน เนื่องจากสะท้อนว่าธนาคารกลางได้พยายามทำหน้าที่อย่างเต็มที่แล้ว อย่างไรก็ตาม มีข้อถกเถียงกันอยู่ด้วยว่าการพลาดเป้าหมายที่ตั้งระดับอัตราเงินเฟ้อเป็นจุดนั้นพลาดเท่าใดจะเป็นที่ยอมรับได้โดยไม่ส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของธนาคารกลาง ในการตั้งเป้าหมายระดับอัตราเงินเฟ้อเป็นจุด ธนาคารกลางสามารถเน้นถึงความสมมาตร (Symmetry) ของเป้าหมายได้ กล่าวคือ เมื่อธนาคารทราบแล้วว่าอัตราเงินเฟ้อเป็นระดับอัตราที่เหมาะสมต่อระบบเศรษฐกิจ และได้เลือกเป็นเป้าหมายแล้ว ธนาคารกลางถือว่าพลาดระดับเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ ไม่ว่าเงินเฟ้อจะสูงกว่าหรือต่ำกว่าเป้าหมายนั้น เป็นการพลาดเป้าหมายของการดำเนินนโยบาย

การเงินทั้งสิ้น เนื่องจากธนาคารกลางได้ประกาศมาแต่ต้นแล้วว่า อัตราเงินเฟ้อที่เหมาะสมนั้นควรอยู่ที่ระดับเท่าใด

2. การตั้งเป้าหมายเป็นช่วง คือการที่ธนาคารกลางเลือกตั้งเป้าหมายระดับเงินเฟ้อให้เป็นช่วงใดช่วงหนึ่ง เช่น ร้อยละ 1-2 ร้อยละ 0-3 ต่อปี ซึ่งในการเลือกเป้าหมายเป็นช่วงนั้น ธนาคารกลางอาจสร้างความน่าเชื่อถือของนโยบายการเงินได้ เนื่องจากประชาชนจะเห็นความผิดพลาดหรือความสำเร็จของการดำเนินนโยบายการเงินได้อย่างชัดเจน การตั้งเป้าหมายเป็นช่วงเป็นการยอมรับต่อประชาชนว่าการดำเนินนโยบายการเงิน ซึ่งมีกลไกซับซ้อนและมีความเสี่ยงจากปัจจัยภายนอกตลอดเวลา แต่ธนาคารกลางก็พร้อมที่จะจัดการให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ใกล้เคียงกับระดับเป้าหมายที่สุด โดยมีขอบเขตที่ยอมรับได้ถึงการผลิตเป้าหมายได้อย่างชัดเจน(ในทางตรงข้ามกับการตั้งเป้าหมายระดับอัตราเงินเฟ้อแบบจุดมิได้บอกว่าการพลาดเป้าหมายที่ตั้งไว้เท่าใดจึงจะพอยอมรับได้) นอกจากนั้นแล้วในการตั้งเป้าหมายระดับอัตราเงินเฟ้อเป็นช่วงยังช่วยสร้างความน่าเชื่อถือต่อการดำเนินนโยบายการเงินสำหรับประเทศที่มีประวัติศาสตร์เงินเฟ้อสูง หรือเพิ่งเริ่มใช้อัตราเงินเฟ้อเป็นเป้าหมายของการดำเนินนโยบายการเงินด้วย เนื่องจากเป็นการยอมรับถึงความไม่แน่นอนของการควบคุมทางการเงิน ในสภาวะที่เศรษฐกิจอยู่ในช่วงของการเปลี่ยนแปลง

ในการยอมรับถึงความไม่แน่นอนของการควบคุมทางการเงิน การตั้งเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อเป็นช่วงยังช่วยให้ธนาคารกลางสามารถรับมือกับความเสี่ยงชั่วคราวของระดับราคาได้ กล่าวคือ หากมีปัจจัยนอกการควบคุมของนโยบายการเงิน เช่น ภาวะความตึงเครียดทางการเมืองระหว่างประเทศในแหล่งผลิตน้ำมันทำให้ราคาน้ำมันสูงขึ้นชั่วคราว หากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นนั้นทำให้ต้นทุนการผลิตและระดับราคาสินค้าสูงขึ้นจนอัตราเงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้น การมีเป้าหมายเป็นช่วงที่ครอบคลุมถึงความเป็นไปได้ของความเสี่ยงชั่วคราวดังกล่าว จะช่วยมิให้ธนาคารกลางต้องขึ้นดอกเบี้ยเมื่อแรงกดดันเงินเฟ้อชั่วคราวนั้นผ่อนคลายไป การใช้เป้าหมายเป็นช่วงดังกล่าว จะช่วยลดความผันผวนที่อาจเกิดขึ้นกับผลผลิต หากธนาคารกลางต้องปรับเปลี่ยนอัตราดอกเบี้ยตลอดเวลาเพื่อปรับรับการเปลี่ยนแปลงในปัจจัยชั่วคราวต่างๆ

4. ระยะเวลาเป้าหมาย เมื่อธนาคารกลางได้ตั้งเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อแล้ว ธนาคารกลางจำเป็นต้องคำนึงถึงช่วงเวลาที่ใช้ในการจัดการให้อัตราเงินเฟ้อเข้าสู่เป้าหมายที่ได้ประกาศไว้ด้วย ตัวอย่างเช่น ในกรณีของประเทศไทยธนาคารกลางได้ประกาศเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานไว้ที่ระดับร้อยละ 0-3.5 เฉลี่ยต่อไตรมาส กล่าวคือ เมื่อธนาคารแห่งประเทศไทยจะ

พยายามดำเนินนโยบายการเงิน เพื่อจัดการให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในทุกๆไตรมาสของปีเฉลี่ยอยู่ในช่วงระหว่างร้อยละ 0-3.5 ซึ่งในช่วงระหว่างไตรมาสนั้น หากมีปัจจัยภายนอกชั่วคราวมากระทบธนาคารกลางอาจยอมให้อัตราเงินเฟ้อในช่วงเวลาใดเวลาหนึ่งหลุดออกจากช่วงเป้าหมายได้ ตราบใดที่เมื่อเฉลี่ยในไตรมาสนั้น แล้วอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมิได้หลุดออกจากเป้าหมายที่ได้ตั้งไว้

การเลือกช่วงเวลาของการจัดการเพื่อให้อัตราเงินเฟ้อเข้าสู่เป้าหมายที่ได้กำหนด เช่น ควรจะเป็นเฉลี่ยรายเดือน รายไตรมาส หรือรายปีนั้น ขึ้นอยู่กับระยะเวลาในการส่งผ่านของนโยบายการเงินไปยังอัตราเงินเฟ้อ การเลือกกระหว่างความผันผวนของผลผลิตกับความผันผวนของเงินเฟ้อธรรมชาติของเป้าหมายและความรับผิดชอบของธนาคารกลาง(ความไม่แน่นอนของการพยากรณ์เงินเฟ้อเพิ่มขึ้นตามระยะเวลาที่ยาวขึ้น) (ธรรมรักษ์ หมีนจักร, 2549: 126 - 136)

ประเภทของการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

1. Strict Inflation Targeting หรือ เป้าหมายเงินเฟ้อแบบเข้มงวด คือ การดำเนินนโยบายการเงินที่เน้นรักษาเสถียรภาพของราคาเป็นเป้าหมายหลักเป้าหมายเดียว โดยไม่สนใจเป้าหมายทางเศรษฐกิจอื่นๆ เช่น การจ้างงาน ผลผลิต (Svenson, 1997)

2. Flexible Inflation Targeting หรือ เป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น คือ การดำเนินนโยบายการเงินโดยวิธีตั้งเป้าหมายเงินเฟ้อที่มีความยืดหยุ่น กล่าวคือ ทางธนาคารจะให้ความสำคัญกับผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยมิได้มุ่งแต่จะรักษาระดับราคาแต่เพียงอย่างเดียว ดังนั้นอัตราเงินเฟ้อเป้าหมายจะมีความยืดหยุ่น หรือในระยะสั้นทางธนาคารจะยินยอมให้มีการเคลื่อนไหวอยู่ในช่วงที่เห็นว่าไม่ส่งผลเสียต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจระยะยาว เนื่องจากในบางขณะทางการจำเป็นต้องลดปัญหาการว่างงานโดยยอมให้เงินเฟ้อเบี่ยงเบนหรือสูงกว่าเป้าหมายไปบ้างเพื่อสร้างแรงจูงใจของผู้ประกอบการ ทั้งนี้เพื่อให้การขยายตัวทางเศรษฐกิจมีความต่อเนื่องไม่สะดุดลงอันจะส่งผลกระทบต่อราคาสินค้าหรือก่อให้เกิดปัญหาเงินเฟ้อในภายหลัง (พิชิต ภัทรวิมลพร, วีระพล รัตนาลังการ และ กอบศักดิ์ ภูตระกูล, 2542) ซึ่งประธานคณะกรรมการของ Federal Reserve Board คนปัจจุบัน คือ นาย Ben S. Bernanke มีความเห็นว่า กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น (Flexible Inflation Targeting) น่าจะเป็นแนวทางที่ธนาคารกลางทุกแห่งจะนำมาใช้ เนื่องจากเป็นกรอบที่ให้ความสำคัญกับผลผลิต (Output) และการจ้างงาน (Employment) ด้วยเช่นกัน

ลักษณะสำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

1. ธนาคารกลางต้องมีการประกาศเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อหรือระดับราคาที่ต้องการออกมาอย่างชัดเจนล่วงหน้า โดยธนาคารกลางจะใช้อัตราเงินเฟ้อที่คาดการณ์เป็นเป้าหมายชั้นกลางทางการเงิน แล้วพยายามดำเนินนโยบายการเงินให้อัตราเงินเฟ้อที่เกิดขึ้นจริงเป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดไว้
2. การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลาง มีเป้าหมายในการรักษาเสถียรภาพของระดับราคาเป็นเป้าหมายหลัก (Primary Goal) ส่วนเป้าหมายอื่นๆ เช่น ค่าจ้างแรงงาน ระดับการจ้างงานหรืออัตราแลกเปลี่ยน ถือเป็นเป้าหมายรอง
3. ธนาคารกลางต้องมีเครื่องมือทางการเงินที่ใช้ชี้นำทิศทางของนโยบายการเงินได้อย่างชัดเจน โดยประเทศส่วนใหญ่ที่ใช้กรอบนี้จะใช้อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินที่ทางการสามารถควบคุมได้เป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน
4. เพิ่มความโปร่งใส (Transparency) ในการดำเนินนโยบาย โดยต้องมีการสื่อสารให้สาธารณะชนทราบถึงแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินมากขึ้น เช่น มีการเผยแพร่ข้อมูลต่างๆ รวมถึงเหตุผลที่ใช้ในการตัดสินใจดำเนินนโยบายการเงิน เช่น การรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ เป็นต้น
5. เพิ่มความรับผิดชอบและการรับผิดชอบ (Accountability) ของธนาคารกลางต่อนโยบายที่ประกาศไว้ โดยธนาคารกลางต้องออกมาแสดงความรับผิดชอบต่อสาธารณะชนหรือต้องอธิบายให้สาธารณะชนรับทราบหากผลของการดำเนินนโยบายการเงินไม่เป็นไปตามเป้าหมายที่กำหนดไว้ (พินลักษ์ณ เกษตรเกษม, 2549: 39)

เงื่อนไขสำคัญของการนำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อมาใช้

1. ธนาคารกลางจะต้องมีอิสระในการปรับเปลี่ยนเครื่องมือทางการเงิน เช่น อัตราดอกเบี้ย เพื่อรักษาอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ภายในเป้าหมายที่กำหนดไว้ กล่าวคือ ความเป็นอิสระในการใช้เครื่องมือเพื่อให้นโยบายการเงินเป็นไปตามเป้าหมาย (Instrument Independence)

2.รัฐบาลจะต้องไม่มีการกู้ยืมจากธนาคารกลางโดยตรงเพื่อชดเชยปัญหาหนี้ของภาครัฐและการขาดดุลเป็นจำนวนมาก เพื่อให้การดำเนินนโยบายการเงินไม่มีพันธะเพื่อวัตถุประสงค์อื่นใดนอกจากการรักษาเสถียรภาพของราคา

3.ธนาคารกลางจะต้องมีความสามารถในการพยากรณ์อัตราเงินเฟ้อและสามารถดำเนินนโยบายการเงินเพื่อให้บรรลุถึงเป้าหมายที่กำหนดไว้ กล่าวคือต้องมีความพร้อมในแบบจำลองที่จะใช้ในการพยากรณ์ และความเข้าใจถึงช่องทางการส่งผ่านนโยบายการเงิน

4.ต้องมีโครงสร้างพื้นฐาน (Institutional Backgrounds) ในด้านต่างๆที่จะเอื้ออำนวยต่อการดำเนินนโยบายการเงิน อาทิ ความเข้าใจของตลาด การเตรียมพร้อมของเครื่องมือทางการเงินต่างๆ และระบบสถาบันการเงินที่แข็งแกร่งและการทำ Open Market Operation เช่น ตลาดรองตราสารหนี้ เป็นต้น (พิมลลักษณ์ เกษตรเกษม, 2549: 47)

ประเทศที่นำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อมาใช้ในปัจจุบัน

ตั้งแต่ธนาคารกลางประเทศนิวซีแลนด์ทำการปฏิรูปธนาคารกลาง และตรากฎหมาย Reserve Bank of New Zealand Act of 1989 และหันมาใช้นโยบายการเงินโดยการกำหนดกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อในปี พ.ศ. 2543 ประเทศต่างๆเปลี่ยนมาใช้นโยบายการเงินโดยการกำหนดกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อมากขึ้น โดยในช่วงแรกประเทศที่เปลี่ยนมาใช้นโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อส่วนใหญ่เป็นประเทศอุตสาหกรรมที่เคยประสบปัญหาเงินเฟ้อในระดับสูง แต่ภายหลังก็มีประเทศกำลังพัฒนาจำนวนหนึ่งเปลี่ยนมาดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อเช่นกัน รวมทั้งประเทศไทย

จากข้อมูลที่กองทุนการเงินระหว่างประเทศหรือ IMF รวบรวม มีประเทศที่ใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ ณ สิ้นปี 2550 รวมทั้งสิ้นจำนวน 26 ประเทศ แบ่งเป็นประเทศพัฒนาแล้ว 11 ประเทศ และประเทศกำลังพัฒนาจำนวน 15 ประเทศ ดังแสดงในตารางที่ 3.1

ตารางที่ 3.1 ประเทศที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อในปัจจุบัน

ลำดับ	ประเทศ	ปีที่เริ่มใช้ IT	อัตราเงินเฟ้อ ณ ปีที่เริ่มใช้ IT (%)	เงินเฟ้อเป้าหมาย	ดัชนีที่ใช้อ้างอิง	นโยบายการเงินก่อนเปลี่ยนมาใช้ IT
ประเทศอุตสาหกรรม						
1	นิวซีแลนด์	2533	7.0	1-3%	CPI	-
2	แคนาดา	2534	6.2	1-3%	CPI	-
3	อังกฤษ	2535	3.6	2%	CPI	อัตราแลกเปลี่ยน
4	สวีเดน	2536	4.8	2%(+,-1%)	CPI	เป้าหมายปริมาณเงิน
5	ออสเตรเลีย	2536	1.9	2-3%	CPI	-
6	สวิตเซอร์แลนด์	2543	0.8	0-2%	CPI	เป้าหมายปริมาณเงิน
7	ไอร์แลนด์	2544	3.7	2.5%(+,-1.5%)	CPI	เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน
8	นอร์เวย์	2544	3.9	2.50%	CPI	เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน
9	อิสราเอล	2535	8.5	1-3%	CPI	เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน
10	สาธารณรัฐเช็ก	2541	13.1	3%(+,-1%)	CPI	เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยนและ เป้าหมายปริมาณเงิน
11	เกาหลีใต้	2544	3.2	3%(+,-1%)	Core CPI	เป้าหมายปริมาณเงิน

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

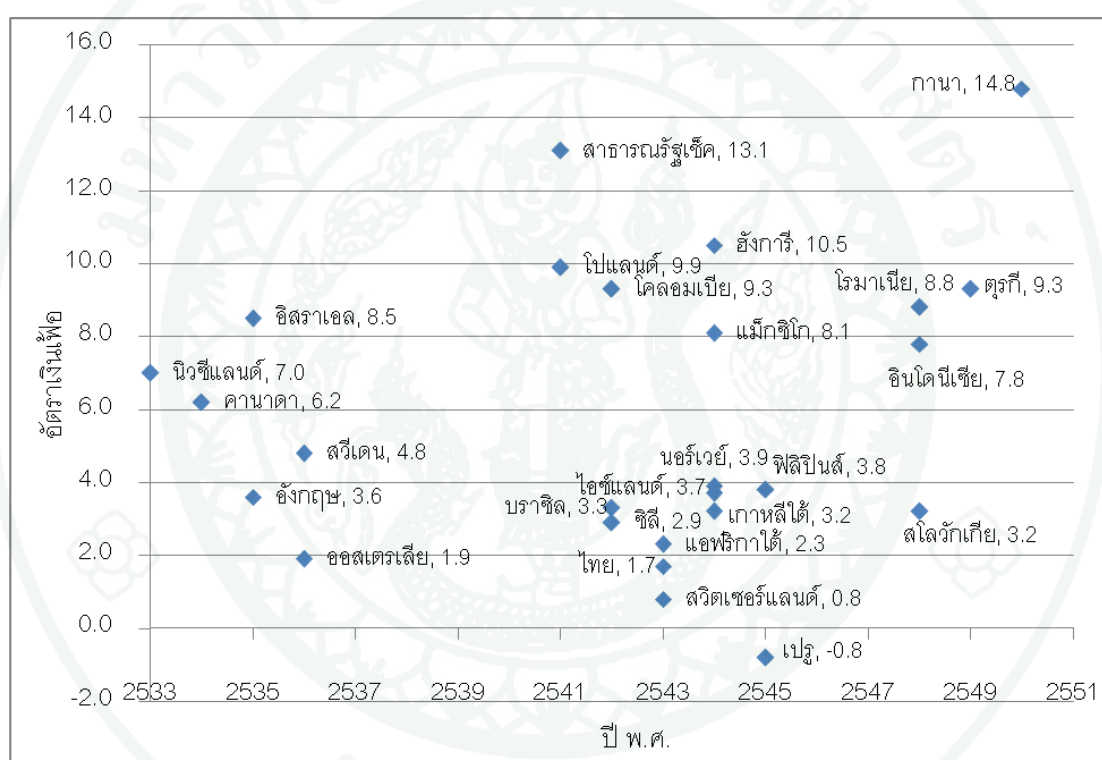
ลำดับ	ประเทศ	ปีที่เริ่มใช้ IT	อัตราเงินเฟ้อเมื่อเริ่มใช้ IT (%)	เงินเฟ้อ เป้าหมาย	ดัชนีที่ใช้ อ้างอิง	นโยบายการเงินก่อนเปลี่ยนมาใช้ IT
ประเทศกำลังพัฒนา						
1	โปแลนด์	2541	9.9	2.5%(+,-1%)	CPI	เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน
2	บราซิล	2542	3.3	4.5% (+,- 2%)	CPI	เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน
3	ชิลี	2542	2.9	2-4%	CPI	เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน
4	โคลอมเบีย	2542	9.3	2-4%	CPI	เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน
5	แอฟริกาใต้	2543	2.3	3-6%	Core CPI	เป้าหมายปริมาณเงิน
6	ไทย	2543	1.7	0.5-3.5%	Core CPI	เป้าหมายปริมาณเงิน
7	เม็กซิโก	2544	8.1	3%	CPI	เป้าหมายปริมาณเงิน
8	ฮังการี	2544	10.5	3%(+,-1%)	CPI	เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน
9	เปรู	2545	-0.8	2%(+,-1%)	CPI	เป้าหมายปริมาณเงิน
10	ฟิลิปปินส์	2545	3.8	4-5%	CPI	เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยนและเป้าหมายปริมาณเงิน
11	สโลวักเกีย	2548	3.2	0-2%	CPI	เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน
12	อินโดนีเซีย	2548	7.8	6%(+,-1%)	CPI	เป้าหมายปริมาณเงิน

ตารางที่ 3.1 (ต่อ)

ลำดับ	ประเทศ	ปีที่เริ่มใช้ IT	อัตราเงินเฟ้อเมื่อเริ่มใช้ IT (%)	เงินเฟ้อ เป้าหมาย	ดัชนีที่ใช้ อ้างอิง	นโยบายการเงินก่อนเปลี่ยนมาใช้ IT
13	โรมาเนีย	2548	8.8	4%(+,-1%)	CPI	เป้าหมายปริมาณเงิน
14	ตุรกี	2549	9.3	4%(+,-2%)	CPI	เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน
15	กาน่า	2550	14.8	0-10%	CPI	เป้าหมายปริมาณเงิน

ที่มา: Monetary Bulletin 2007/2, Central Bank of Iceland (2007 cited Petursson, Thorarinn G., 2004, Formulation of Inflation Targeting Around the World, *Monetary Bulletin* 2004/1, 57-84. Stone, Mark R., 2003, Inflation Targeting Lite, *IMF Working Paper* WP/03/12. Central Bank Websites) ปรับปรุงใหม่ตาม World Economic Outlook (2009) (IMF Classify)

จากตารางที่ 3.1 พบว่าแม้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อจะถูกนำมาใช้โดยประเทศอุตสาหกรรมเป็นกลุ่มแรก แต่ ณ ปัจจุบันพบว่าสัดส่วนของประเทศที่ใช้การกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ 70% เป็นประเทศกำลังพัฒนา โดยประเทศที่นำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อมาใช้ส่วนใหญ่เป็นประเทศที่ประสบกับอัตราเงินเฟ้อระดับสูง เช่น ประเทศสาธารณรัฐเช็ก ปีที่ประกาศใช้กรอบ IT อัตราเงินเฟ้อสูงถึงร้อยละ 13.1 หรือประเทศที่ประกาศใช้กรอบ IT เป็นประเทศล่าสุดคือ ประเทศกานา ประกาศใช้กรอบ IT อย่างเป็นทางการเมื่อปี 2550 ซึ่งประเทศประสบกับอัตราเงินเฟ้อสูงถึงร้อยละ 14.8 ดังแสดงในภาพที่ 3.1



ภาพที่ 3.1 เปรียบเทียบอัตราเงินเฟ้อ ณ ปีที่เริ่มใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ
ที่มา: World Bank (2008)

นอกจาก 26 ประเทศดังกล่าวข้างต้นแล้วประเทศอุตสาหกรรมยักษ์ใหญ่ของโลก เช่น สหรัฐอเมริกา ก็มีความสนใจที่จะนำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อไปใช้เช่นกัน แต่ยังไม่มีการประกาศใช้อย่างเป็นทางการ เนื่องจากธนาคารกลางของสหรัฐ (Federal Reserve Board) ถูกกำกับด้วยกฎหมายที่สำคัญ 2 ฉบับ คือ 1. The Employment Act of 1946 และ 2. The Full Employment and Balanced Growth Act of 1978 ซึ่งมักเรียกกันว่า Humphrey-Hawkins Act ภายใต้กฎหมาย

ดังกล่าว ธนาคารกลางของสหรัฐอเมริกาต้องดำเนินนโยบายการเงินเพื่อให้บรรลุเป้าหมายเศรษฐกิจมหภาคที่สำคัญ คือ 1) การจ้างงานเต็มอัตรา (Full Employment) 2) การเติบโตแบบสมดุล (Balanced Growth) และ 3) ราคามีเสถียรภาพ (Price Stability) ทำให้ธนาคารกลางของสหรัฐยังไม่สามารถที่จะประกาศใช้การกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อได้อย่างเป็นทางการ

ประสบการณ์ของประเทศที่ใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

จากประสบการณ์ของประเทศที่นำ Inflation Targeting มาเปรียบเทียบกับประเทศอุตสาหกรรมชั้นนำบางประเทศที่มีได้ประกาศเป้าหมายเงินเฟ้ออย่างเป็นทางการ เช่น สหรัฐอเมริกา อิตาลี และออสเตรเลีย (ก่อนปี 2537)

1. การใช้ Inflation Targeting มีส่วนทำให้อัตราเงินเฟ้อลดลงจริงโดยเฉพาะในระยะ 1-2 ปี ภายหลังประกาศใช้
2. การประกาศใช้ Inflation Targeting มิได้ทำให้อัตราเงินเฟ้อลดลงในทันที โดย Inflation Expectation จะค่อยๆ ลดลงหลังจากที่ประชาชนเห็นว่าอัตราเงินเฟ้อ (Actual Inflation) ได้ลดลงอย่างต่อเนื่อง และเมื่อความเชื่อมั่นในนโยบายการเงินเพิ่มสูงขึ้น ประสิทธิภาพของมาตรการทางการเงินในระยะต่อมาก็มักจะมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นด้วย
3. ต้นทุนในการลดอัตราเงินเฟ้อ อาจจะสูงขึ้นบ้างในระยะแรกของการนำเอา Inflation Targeting มาใช้ โดยอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจจะลดลง ในระยะสั้นแต่เมื่อทางการประสบความสำเร็จในการสร้างความเชื่อมั่นให้แก่ประชาชนได้ จากนั้นการเจริญเติบโตของระบบเศรษฐกิจตลอดจนการจ้างงานก็จะกลับเพิ่มสูงขึ้นในระยะยาว และยังมีส่วนทำให้ Inflationary Expectation มีแนวโน้มลดลงด้วย
4. เมื่อเกิดการเปลี่ยนแปลงในระบบเศรษฐกิจ เช่น การปรับภาษีทางอ้อมหรืออัตราแลกเปลี่ยน จากประสบการณ์ของประเทศตัวอย่างภายหลังการประกาศใช้ Inflation Targeting พบว่าช่วยผ่อนคลายนผลกระทบที่เกิดแก่อัตราเงินเฟ้อได้

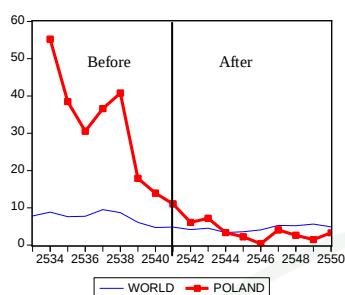
5. การใช้ Inflation Targeting ช่วยให้เห็นนโยบายการเงินมีความต่อเนื่อง สามารถดำเนินมาตรการอย่างค่อยเป็นค่อยไปสอดคล้องกับสถานการณ์ทางเศรษฐกิจที่เปลี่ยนไปในแต่ละช่วง โดยการมุ่งมองไปในอนาคต (Forward Looking) ทำให้สามารถดำเนินนโยบายการเงินได้ในช่วงเวลาที่เหมาะสม จึงจะช่วยหลีกเลี่ยงการดำเนินมาตรการที่รุนแรง (Stop – Go Monetary Policies) ที่เป็นสาเหตุให้ประเทศอุตสาหกรรมประสบปัญหาในอดีต (พิชิต ภัทรวิมลพร และคณะ อ้างถึง Bernanke, B.S. et al. (1991))

อัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาก่อนและหลังการใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

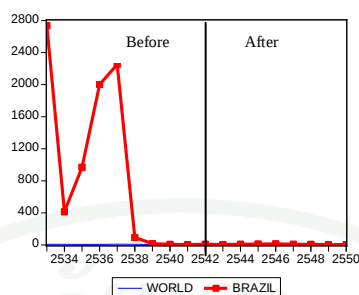
จากการเปรียบเทียบอัตราเงินเฟ้อของประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อจำนวน 10 ประเทศ ที่ศึกษาครั้งนี้กับอัตราเงินเฟ้อของประเทศต่างๆทั่วโลกในช่วงปี พ.ศ. 2533 ถึงปีพ.ศ. 2550 พบว่า อัตราเงินเฟ้อก่อนนำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อมาใช้ของประเทศตัวอย่างทั้ง 10 ประเทศจะอยู่ในอัตราสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยของโลก โดยเฉพาะประเทศในแถบละตินอเมริกา เช่น บราซิลและเปรู โดยในปีพ.ศ. 2533 อัตราเงินเฟ้อในประเทศบราซิล และเปรู สูงถึงร้อยละ 2,735.49 และ 6,836.88 ตามลำดับ ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยของโลกอยู่ที่ร้อยละ 7.83 และภายหลังจากการนำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อมาใช้พบว่าธนาคารกลางของประเทศเหล่านี้ลดลงมาอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยของโลก โดยในปีพ.ศ. 2550 อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยของโลกอยู่ที่ร้อยละ 4.90 ขณะที่อัตราเงินเฟ้อของประเทศบราซิลและเปรูอยู่ที่ร้อยละ 4.05 และ 2.05 ดังแสดงในภาพที่ 3.2

สำหรับอัตราเงินเฟ้อของประเทศไทย พบว่าตั้งแต่ปีพ.ศ. 2533 อัตราเงินเฟ้อของไทยต่ำกว่าอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยของโลกมาโดยตลอด ยกเว้นในปีพ.ศ. 2541 ซึ่งเป็นช่วงที่ประเทศไทยประสบกับปัญหาวิกฤตต้มยำกุ้งที่อัตราเงินเฟ้อของไทยสูงกว่าอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยของโลก โดยในปี พ.ศ. 2541 อัตราเงินเฟ้อไทยอยู่ที่ร้อยละ 9.24 ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยของโลกอยู่ที่ร้อยละ 4.83 ซึ่งในประเด็นนี้เป็นปัญหาที่ทำให้เกิดการวิพากวิจารณ์ของนักวิชาการไทยเกี่ยวกับความจำเป็นในการนำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อมาใช้ของประเทศไทยเนื่องจากอัตราเงินเฟ้อของไทยไม่ได้ประสบปัญหาดังเช่นประเทศอื่นๆที่นำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อมาใช้

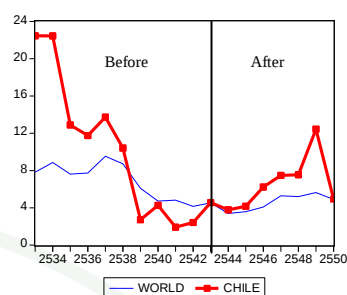
1. โปแลนด์



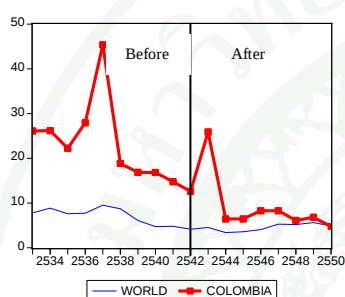
2. บราซิล



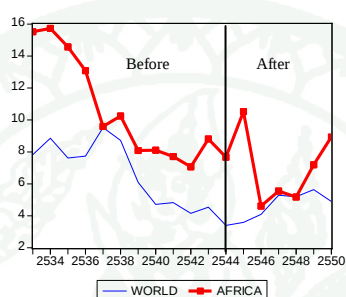
3. ชิลี



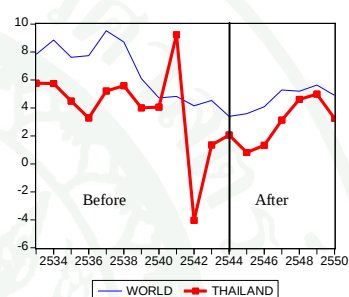
4. โคลอมเบีย



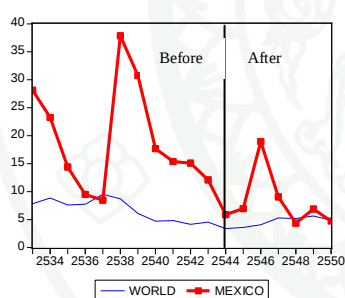
5. แอฟริกาใต้



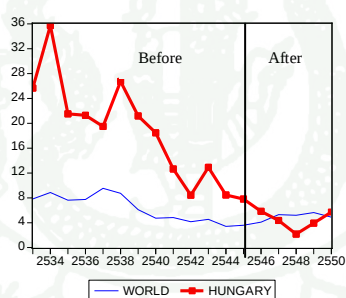
6. ไทย



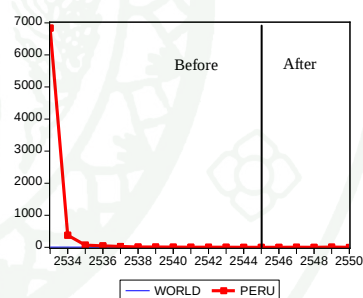
7. เม็กซิโก



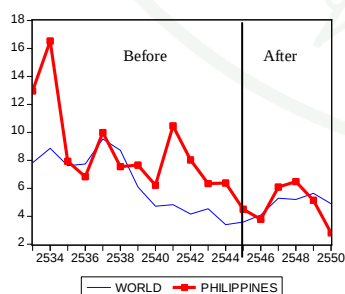
8. ฮังการี



9. เปรู



10. ฟิลิปปินส์



ภาพที่ 3.2 เงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาก่อนและหลังการใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงิน
เฟ้อพ.ศ. 2533 – 2550

ที่มา: World Bank (2008)

ความเป็นอิสระของธนาคารกลาง

ความเป็นอิสระของธนาคารกลางในประเทศที่ใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

จากความสำเร็จของประเทศนิวซีแลนด์ในการนำนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อมาใช้ทำให้ประเทศต่างๆ ได้ปรับเปลี่ยนนโยบายการเงินมาใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อเป็นจำนวนมากกว่า 26 ประเทศ โดยส่วนใหญ่เป็นประเทศกำลังพัฒนา ซึ่งเงื่อนไขที่สำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ คือ ธนาคารกลางต้องมีความเป็นอิสระ ในหัวข้อนี้จึงเป็นการศึกษาเปรียบเทียบระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางในประเทศกำลังพัฒนาที่ศึกษาว่าก่อนและหลังการเปลี่ยนมาใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลาง มีความแตกต่างกันหรือไม่ อย่างไร

โดยค่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางที่นำมาใช้ในการศึกษาครั้งนี้ นำมาจากการงานของ Arnone, Laurens, Segalotto, and Sommer (2007) ซึ่งได้ทำการวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางในปี พ.ศ. 2546 ใช้วิธีของ GMT (1991) โดยแบ่งความเป็นอิสระของธนาคารกลางเป็น 2 ด้าน ได้แก่ ความเป็นอิสระทางการเมือง และความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจ ดังที่ได้กล่าวในบทที่ 2

1. ความเป็นอิสระทางการเมือง วัดจากข้อกำหนดในกฎหมายของธนาคารกลางโดยพิจารณาในประเด็นต่างๆ ดังนี้ 1) ผู้ว่าการต้องไม่แต่งตั้งโดยรัฐบาล (2) วาระในการดำรงตำแหน่งของผู้ว่าการต้องมากกว่า 5 ปีขึ้นไป (3) ผู้บริหารระดับสูงของธนาคารกลางต้องไม่แต่งตั้งโดยรัฐบาล (4) วาระในการดำรงตำแหน่งของผู้บริหารระดับสูงต้องมากกว่า 5 ปีขึ้นไป (5) รัฐบาลไม่มีส่วนร่วมในการกำหนดอำนาจหน้าที่ของผู้บริหารธนาคารกลาง (6) รัฐบาลไม่เกี่ยวข้องกับการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลาง (7) นโยบายการเงินมีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพของระดับราคาเป็นเป้าหมายสูงสุด (8) กฎหมายคุ้มครองธนาคารกลางในกรณีที่เกิดความขัดแย้งกับรัฐบาล

พบว่า ในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อจำนวน 10 ประเทศ กลุ่มประเทศที่ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระทางการเมืองสูง (มีคะแนนความเป็นอิสระมากกว่า 4 คะแนนขึ้นไป) มี 7 ประเทศ ได้แก่ โปแลนด์ บราซิล ชิลี ไทย เม็กซิโก ฮังการี และฟิลิปปินส์ โดยในกลุ่มนี้ธนาคารกลางของประเทศฮังการีและโปแลนด์ มีระดับความ

เป็นอิสระของธนาคารกลางทางการเมืองสูงสุด ประเทศละ 7 คะแนน ส่วนกลุ่มประเทศที่ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระทางการเมืองต่ำ (มีคะแนนความเป็นอิสระต่ำกว่า 4 คะแนน) มี 4 ประเทศ ได้แก่ โคลอมเบีย แอฟริกาใต้ และ เปรู โดยประเทศโคลอมเบียและประเทศแอฟริกาใต้มีระดับความเป็นอิสระต่ำสุด โดยมี 1 คะแนน ส่วนประเทศเปรูมี 3 คะแนน สำหรับประเทศไทยซึ่งจัดอยู่ในกลุ่มที่มีความเป็นอิสระทางการเมืองสูงมี 4 คะแนน ดังแสดงในตารางที่ 3.2

ตารางที่ 3.2 ความเป็นอิสระทางการเมืองของธนาคารกลางในประเทศกำลังพัฒนาภายหลังการเปลี่ยนมาใช้นโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

ประเทศ	ผู้บริหารธนาคารกลาง				ความสัมพันธ์กับรัฐบาล				ความเป็นอิสระทางการเมือง	คะแนนความเป็นอิสระมาตรฐาน
	1	2	3	4	5	6	7	8		
โปแลนด์	1	1	1	1	0	1	1	1	7	0.88
บราซิล	0	1	0	1	1	0	1	0	4	0.50
ชิลี	0	0	0	1	1	0	1	1	4	0.50
โคลอมเบีย	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0.13
แอฟริกาใต้	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0.13
ไทย	0	1	0	1	1	0	1	0	4	0.50
เม็กซิโก	0	1	1	1	0	0	1	1	5	0.63
ฮังการี	0	1	1	1	1	1	1	1	7	0.88
เปรู	0	0	0	0	1	1	1	0	3	0.38
ฟิลิปปินส์	0	1	0	1	0	1	1	1	5	0.63
ค่าเฉลี่ย									4	0.51

ที่มา: Arnone, Laurens, Segalotto, and Sommer (2007)

2. ความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจ ซึ่งการวัดความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจพิจารณาจากปัจจัยต่างๆ ดังนี้ (1) รัฐบาลไม่สามารถกำหนดการกู้ยืมโดยตรงจากธนาคารได้ด้วยตนเอง (2) อัตราดอกเบี้ยที่ธนาคารกลางคิดจากการให้รัฐบาลกู้ยืมเป็นอัตราดอกเบี้ยตลาด (3) สินเชื่อที่ให้เป็นสินเชื่อระยะสั้น (4) มีการจำกัดจำนวนในการให้สินเชื่อ (5) ธนาคารกลางไม่ส่วนร่วมในการซื้อขาย

หลักทรัพย์รัฐบาลในตลาดแรก (6) หน้าที่ในการกำหนดดอกเบี้ยนโยบายเป็นของธนาคารกลาง (7) ธนาคารกลางไม่มีหน้าที่ดูแลภาคราชการ

ในด้านความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจ พบว่า ในกลุ่มประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อทั้ง 10 ประเทศที่ศึกษาครั้งนี้ ส่วนใหญ่มีความเป็นอิสระของธนาคารทางด้านเศรษฐกิจสูง(มีคะแนนความเป็นอิสระมากกว่า 4 คะแนน) โดยประเทศที่ธนาคารกลางมีความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจสูงสุดได้แก่ประเทศ อังการี และ เปรู มีระดับคะแนนความเป็นอิสระเต็ม 8 คะแนน รองลงมาได้แก่ โปแลนด์ ชิลี และ โคลอมเบีย ได้ 7 คะแนน บราซิล กับเม็กซิโก ได้ 6 คะแนน และฟิลิปปินส์ได้ 5 คะแนน ส่วนประเทศที่ธนาคารมีความเป็นอิสระทางด้านเศรษฐกิจอยู่ในระดับต่ำ มี 2 ประเทศ ได้แก่ประเทศไทยและแอฟริกาใต้ มีคะแนน 3 คะแนนจากคะแนนเต็ม 8 นั้นหมายถึง การเลือกเครื่องมือในการดำเนินนโยบายทางการเงินของธนาคารแห่งประเทศไทยและแอฟริกาใต้ ยังอยู่ภายใต้การควบคุมของรัฐบาล ดังแสดงในตารางที่ 3.3

ตารางที่ 3.3 ความเป็นอิสระทางด้านเศรษฐกิจของธนาคารกลางในประเทศกำลังพัฒนาภายหลังการเปลี่ยนมาใช้นโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

ประเทศ	การสนับสนุนทางการเงินแก่รัฐบาล					เครื่องมือทางการเงิน		ค่าความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจ	ค่าความเป็นอิสระมาตรฐาน
	1	2	3	4	5	6	7		
โปแลนด์	1	1	1	1	1	1	1	7	0.88
บราซิล	1	1	1	1	1	1	0	6	0.75
ชิลี	1	1	1	1	1	1	1	7	0.88
โคลอมเบีย	1	1	1	1	1	1	1	7	0.88
แอฟริกาใต้	1	1	0	0	0	1	0	3	0.38
ไทย	0	0	1	1	0	1	0	3	0.38
เม็กซิโก	1	1	1	1	1	0	1	6	0.75
ฮังการี	1	1	1	1	1	1	2	8	1.00
เปรู	1	1	1	1	1	1	2	8	1.00
ฟิลิปปินส์	1	0	1	1	1	1	0	5	0.63
ค่าเฉลี่ย								6	0.75

ที่มา: Arnone, Laurens, Segalotto, and Sommer (2007)

3. ความเป็นอิสระของธนาคารกลางก่อนและหลังการใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

เมื่อเปรียบเทียบระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางในประเทศกำลังพัฒนา ก่อนและหลังการใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อพบว่า ภายหลังการเปลี่ยนมาใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางเพิ่มสูงขึ้น โดยคะแนนความเป็นอิสระที่พิจารณาครั้งนี้เป็นคะแนนมาตรฐาน (Standardized Score) ซึ่งมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 1 ค่าที่เข้าใกล้ 1 แสดงถึงความเป็นอิสระสูง ค่าที่เข้าใกล้ 0 แสดงว่าธนาคารกลางมีความเป็นอิสระต่ำ พบว่าก่อนใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ (พ.ศ. 2535) ประเทศกำลังพัฒนาทั้ง 10 ประเทศมีความเป็นอิสระของธนาคารกลางอยู่ในระดับต่ำ โดยมีคะแนนความเป็นอิสระเฉลี่ยของทั้ง 10 ประเทศอยู่ที่ 0.28 โดยเฉพาะประเทศบราซิล โปแลนด์ และแอฟริกาใต้ ที่มีค่าความเป็นอิสระรวมเพียง 0.09 ซึ่งถือว่าธนาคารกลางไม่มีความเป็นอิสระทั้งทางด้านการเมืองและเศรษฐกิจ โดยเฉพาะบราซิลในช่วงปี

พ.ศ. 2534 – 2536 เป็นช่วงที่ประเทศประสบปัญหาเศรษฐกิจอัตราเงินเฟ้อสูงกว่าร้อยละ 2,000 ซึ่งสาเหตุนี้เป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ธนาคารกลางของประเทศเปลี่ยนมาดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ พบว่าภายหลังการเปลี่ยนมาใช้การกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ ระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางบราซิลเพิ่มขึ้นจาก 0.09 ในปี 2535 เป็น 0.63 ในปี 2546 ดังแสดงในตารางที่ 3.4 ซึ่งจากตารางสามารถสรุปได้ว่าภายหลังการเปลี่ยนมาใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อธนาคารกลางในประเทศกำลังพัฒนามีความเป็นอิสระเพิ่มสูงขึ้น โดยค่าเฉลี่ยรวมของทั้ง 10 ประเทศเพิ่มขึ้นจาก 0.28 ในปีพ.ศ. 2535 เป็น 0.63 ในปีพ.ศ. 2546

ตารางที่ 3.4 เปรียบเทียบระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางก่อนและหลังการใช้ Inflation Targeting

ประเทศ	ก่อนใช้ Inflation Targeting (พ.ศ.2535)			หลังใช้ Inflation Targeting (พ.ศ. 2546)		
	ความเป็นอิสระทางการเมือง	ความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจ	ความเป็นอิสระรวม	ความเป็นอิสระทางการเมือง	ความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจ	ความเป็นอิสระรวม
โปแลนด์	0.00	0.20	0.09	0.88	0.88	0.88
บราซิล	0.17	0.00	0.09	0.50	0.75	0.63
ชิลี	0.17	0.20	0.18	0.50	0.88	0.69
โคลอมเบีย	0.17	0.40	0.27	0.13	0.88	0.50
แอฟริกาใต้	0.00	0.20	0.09	0.13	0.38	0.25
ไทย	0.33	0.40	0.36	0.50	0.38	0.44
เม็กซิโก	0.50	0.20	0.36	0.63	0.75	0.69
ฮังการี	0.17	0.60	0.36	0.88	1.00	0.94
เปรู	0.50	0.60	0.55	0.38	1.00	0.69
ฟิลิปปินส์	0.33	0.60	0.45	0.63	0.63	0.63
ค่าเฉลี่ย	0.23	0.34	0.28	0.51	0.75	0.63

หมายเหตุ: ค่าความเป็นอิสระที่ใช้เป็นค่ามาตรฐาน (Standardized Score)

ที่มา: Arnove, Laurens, Segalotto, and Sommer (2007)

บทที่ 4

ผลการศึกษา

สำหรับการวิเคราะห์ในบทนี้เป็นผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาที่ใช้นโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ โดยใช้เครื่องมือการวิเคราะห์ทางเศรษฐมิติ เพื่อตอบวัตถุประสงค์ที่ว่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์กันอย่างไร

โดยข้อมูลที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้เป็นข้อมูลแบบ Panel Data ของประเทศกำลังพัฒนาที่ใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อจำนวน 10 ประเทศ ศึกษาในช่วงเวลา พ.ศ. 2546 – 2550 รวมระยะเวลาที่ศึกษา 5 ปี จำนวนตัวอย่างที่ใช้ในการศึกษาค้างนี้ 50 ตัวอย่าง ซึ่งจากบทที่ 2 อธิบายว่าการประมาณการข้อมูลแบบ Panel แบ่งรูปแบบในการประมาณการออกเป็น 3 รูปแบบ ได้แก่ 1) Pooled Model 2) Fixed Effects Model และ 3) Random Effects Model การศึกษาค้างนี้จึงได้ทำการประมาณการข้อมูลทั้ง 3 รูปแบบเพื่อเลือกรูปแบบในการประมาณการที่ดีที่สุด (Best Estimate) โดยอาศัยทฤษฎีและสมมติฐานของรูปแบบการประมาณการทั้ง 3 รูปแบบ ดังนี้

1. Pooled Model ในการศึกษาครั้งนี้สามารถเขียนรูปแบบสมการได้ ดังนี้

$$\pi_{it} = \alpha + \beta_1 PCBI_{it} + \beta_2 ECBI_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 M2_{it} + \beta_5 Unemp_{it} + \beta_6 Open_{it} + u_{it} \quad (4.1)$$

กำหนดให้ π คือ อัตราเงินเฟ้อ, $PCBI$ คือดัชนีความเป็นอิสระทางการเมือง, $ECBI$ คือดัชนีความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจ, GDP ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ, M_2 คือปริมาณเงิน, $Unemp$ คือ อัตราการว่างงาน, $OPEN$ คือขนาดการเปิดประเทศ, $i = 1, 2, 3, \dots, 10$ คือ ประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ จำนวน 10 ประเทศ และ t คือ ช่วงเวลาที่ศึกษา ตั้งแต่ปี 2545 – 2550 รวม 5 ปี, u คือ Error Term, α คือ ค่าคงที่ และ β คือ ค่าสัมประสิทธิ์

ซึ่งจากรูปแบบสมการที่ (4.1) อธิบายตามสมมติฐานความเป็น Poolability ของ Pooled Model คือ ค่าสัมประสิทธิ์ของแต่ละข้อมูลภาคตัดขวาง ซึ่งประกอบไปด้วยค่าคงที่ (α) และค่าความชัน (β) ต้องมีค่าเท่ากันในแต่ละช่วงเวลา 5 ปีที่ศึกษา

การประมาณการข้อมูลโดยใช้แบบจำลอง Pooled Model และคาดประมาณด้วยวิธี Ordinary Least Square (OLS) ได้ผลดังแสดงในตารางที่ 4.1 ซึ่งจากผลการประมาณการแบบจำลอง Pooled Model แสดงให้เห็นว่า สมการอัตราเงินเฟ้อมีค่า R^2 เท่ากับ 0.4362 นั่นคือ ความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางการเมือง ความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ปริมาณเงิน อัตราการว่างงาน และขนาดการเปิดประเทศ สามารถอธิบายถึงระดับของเงินเฟ้อได้ถึงร้อยละ 43.62 ขณะที่ Adjust R^2 เท่ากับ 0.3575 อธิบายได้ว่าหลังจากที่มีการปรับค่าแล้ว อิทธิพลของตัวแปรอิสระข้างต้นยังคงมีอยู่ร้อยละ 35.75 และเมื่อทดสอบความมีนัยสำคัญของแบบจำลองด้วยค่า F-Statistic ปรากฏว่าตัวสมการมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 (ค่า F-Statistic เท่ากับ 5.54)

โดยการทดสอบความเหมาะสมของแบบจำลอง Pooled Model สามารถทดสอบได้โดยใช้วิธีของ Chow Test จากสมการที่ (4.1) สามารถเขียนสมการได้ดังนี้

$$\pi_{it} = \alpha + A + B + \beta_1 PCBI_{it} + \beta_2 ECBI_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 M2_{it} + \beta_5 Unemp_{it} + \beta_6 Open + u_{it} \quad (4.2)$$

$$\text{โดยให้ } A = \gamma_1 D_{2547} + \gamma_2 D_{2548} + \gamma_3 D_{2549} + \gamma_4 YD_{2550}$$

$$B = \lambda_1 (D_{2547} M2_{it}) + \lambda_2 (D_{2548} M2_{it}) + \lambda_3 (D_{2549} M2) + \lambda_4 (D_{2550} M2_{it})$$

$$D = \text{ตัวแปรหุ่นที่ใช้แทนปีที่ศึกษาครั้งนี้}$$

$$\text{กำหนดให้ } \delta_t = [\gamma_t, \lambda_t]$$

ซึ่งมีสมมติฐานหลักอยู่ที่ว่าค่าคงที่ (γ) และค่าความชัน (λ) จะมีค่าเท่ากันในแต่ละช่วงเวลา หรือ

$$H_o : \delta_t = \delta$$

ซึ่งผลการทดสอบสมมติฐานความเป็น Poolability ของ Pooled Model โดยใช้ Chow Test ได้ค่า F-Statistic เท่ากับ 1.51 และค่า Probability เท่ากับ 0.2046 ยอมรับสมมติฐานหลัก นั่นคือ ไม่มีความแตกต่างของจุดตัดและความชันตลอดช่วงเวลาที่ทำการศึกษา ดังนั้น แบบจำลอง Pooled Model สามารถใช้ในการศึกษาครั้งนี้เช่นกัน อย่างไรก็ตามเนื่องจาก Pooled Model ไม่ได้ทำการขจัดค่าคลาดเคลื่อนของตัวแปรข้อมูลภาคตัดขวางจึงไม่ใช่แบบจำลองที่เหมาะสมที่สุด

2. Fixed Effect Model และ Random Effect Model สำหรับการคาดประมาณโดยใช้แบบจำลอง Fixed Effect และ Random Effect ในการศึกษาครั้งนี้สามารถเขียนรูปแบบสมการได้ดังนี้

$$\pi_{it} = \alpha + \beta_1 PCBI_{it} + \beta_2 ECBI_{it} + \beta_3 GDP_{it} + \beta_4 M2_{it} + \beta_5 Unemp_{it} + \beta_6 Open_{it} + \omega_{it} \quad (4.3)$$

สมการ (4.3) จะแตกต่างจากสมการ (4.1) ตรงที่ค่า ω_{it} ในแบบจำลองที่ (4.3) ประกอบด้วย

$$\omega_{it} = \varepsilon_i + u_{it}$$

โดย ε_i คือ ลักษณะพิเศษของข้อมูลภาคตัดขวาง(ประเทศกำลังพัฒนา)ที่ไม่เปลี่ยนแปลงไปตามเวลา (Unobservable Individual Specific Effect)

u_{it} คือ ค่าความคลาดเคลื่อนของข้อมูลช่วงเวลา (Time Series) และข้อมูลภาคตัดขวาง (Cross-Section)

ในแบบจำลอง Fixed Effect จะกำหนดให้ ε_i เป็นค่าคงที่ (Fixed) และ

$$E(u_{it} | X_{it}, \varepsilon_i) = 0$$

ส่วนแบบจำลอง Random Effect กำหนดให้ ε_i เป็น Random และ

$$E(u_{it} | X_{it}, \varepsilon_i) = 0 \text{ และ}$$

$$E(\varepsilon_i | X_{it}) = 0 \quad (4.4)$$

โดยสมการ (4.4) อธิบายได้ว่าในแบบจำลอง Random Effect Model ค่า Individual Effect (ε_i) ต้องไม่มีความสัมพันธ์กับตัวแปรอิสระ (X_{it}) ซึ่งถ้ายอมรับสมมติฐาน (4.4) เป็นการยอมรับว่าแบบจำลอง Fixed Effect และแบบจำลอง Random Effect ไม่มีความแตกต่างกัน แต่ถ้าปฏิเสธสมมติฐานข้อ (4.4) Fixed Effect Model จะเป็นวิธีคาดประมาณที่เหมาะสมกว่า

ซึ่งในการเลือกแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดระหว่าง Fixed Effect และ Random Effect จะอาศัยการทดสอบสมมติฐานของ Hausman Test โดยมีสมมติฐานดังนี้

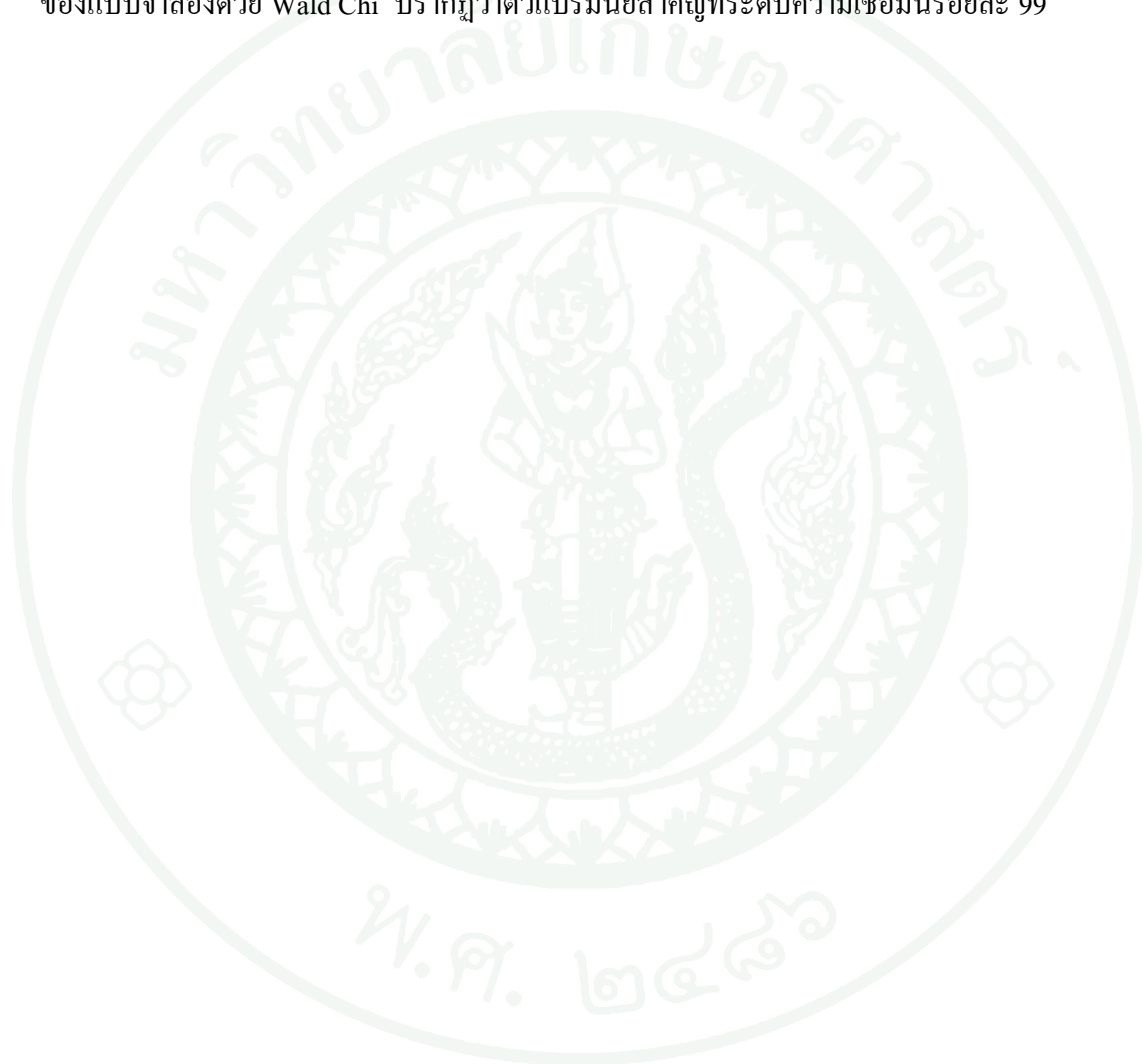
$$H_o : E(\varepsilon_i | X_{it}) = 0$$

$$H_a : E(\varepsilon_i | X_{it}) \neq 0$$

โดยผลการทดสอบ Hausman Test ได้ค่า Chi-square Statistic เท่ากับ 2.79 ค่า Probability เท่ากับ 0.5932 เป็นการยอมรับสมมติฐานหลักที่ว่า $E(\varepsilon_i | X_{it}) = 0$ ดังนั้นจึงสรุปได้ว่าแบบจำลอง Fixed Effect และ Random Effect ไม่มีความแตกต่างกัน

ผลการคาดประมาณแบบจำลอง Fixed Effect โดยใช้ OLS ดังแสดงในตารางที่ 4.1 พบว่าสมการมีค่า R^2 Overall = 0.0896 นั่นคือ ความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางการเมือง ความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ปริมาณเงิน อัตราการว่างงาน และขนาดการเปิดประเทศ สามารถอธิบายถึงระดับของเงินเฟ้อได้ร้อยละ 8.96 ค่า F-Statistic เท่ากับ 2.82 มีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 โดยพบว่าสมการไม่แสดงค่าสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางทั้งทางด้านการเมืองและทางด้านเศรษฐกิจกับอัตราเงินเฟ้อ เนื่องจากค่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางไม่เปลี่ยนแปลงตลอดช่วงเวลาที่ศึกษา เนื่องจากข้อมูลที่น่ามาศึกษาครั้งนี้มีระยะเวลาจำกัดเพียง 5 ปี ซึ่งวิธีการ Fixed Effect จะลบตัวแปรที่ไม่เปลี่ยนแปลงไปตามเวลา (Time-Invariant Variable) ออกทำให้ผลการทดสอบครั้งนี้ไม่แสดงค่าสัมประสิทธิ์ของความเป็นอิสระทางการเมืองและทางเศรษฐกิจ

สำหรับการคาดประมาณแบบจำลอง Random Effect โดยใช้วิธี General Least Square (GLS) ดังแสดงในตารางที่ 4.1 พบว่า ผลการคาดประมาณสมการอัตราเงินเฟ้อมีค่า $R^2 = 0.4348$ นั่นคือ ความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางการเมือง ความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ปริมาณเงิน อัตราการว่างงาน และขนาดการเปิดประเทศ สามารถอธิบายถึงระดับของเงินเฟ้อได้ถึงร้อยละ 43.48 และเมื่อทดสอบความมีนัยสำคัญทางสถิติของแบบจำลองด้วย Wald χ^2 ปรากฏว่าตัวแปรมีนัยสำคัญที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99



ตารางที่ 4.1 ผลการประมาณการแบบจำลองความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคาร
กลางและอัตราเงินเฟ้อ

ตัวแปรตาม : อัตราเงินเฟ้อ (π)	Pooled Model (OLS)	Fixed Effect (OLS)	Random Effect (GLS)
ค่าคงที่ (Constant)	14.3177*** (5.21)	16.3581*** (2.77)	14.5992*** (4.37)
ความเป็นอิสระทางการเมือง (PCBI)	-0.4458 (-1.56)	Dropped	-0.4587 (-1.26)
ความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจ (ECBI)	-0.0151 (-0.05)	Dropped	-0.0274 (-0.08)
ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP)	-1.0796*** (-4.23)	-1.1668*** (-3.18)	-1.0599*** (-3.85)
ปริมาณเงิน (M_2)	0.1322* (1.95)	0.09756 (1.16)	0.1287* (1.84)
อัตราการว่างงาน (Unemp)	-0.1456** (-2.23)	-0.5275** (-2.13)	-0.1631** (-2.05)
ขนาดการเปิดประเทศ (Open)	-0.0221 (-1.59)	-0.0124 (-0.22)	-0.0228 (-1.31)
R^2 : Within		0.2384	0.1876
R^2 : Between		0.0858	0.8020
R^2 : Overall	0.4362	0.0896	0.4348
F - Statistic	5.54	2.82	
Prob>F	0.0003	0.0393	
Wald χ^2 -Statistic			23.47
Prob> χ^2			0.0007

หมายเหตุ: 1. *, **, *** ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90, 95, 99 ตามลำดับ

2. ตัวเลขในวงเล็บแสดงค่าสถิติ t (T- ratio)

ที่มา: จากการคำนวณ

เมื่อเปรียบเทียบการคาดประมาณด้วยแบบจำลอง Fixed effect และแบบจำลอง Random Effect ในตารางที่ 4.1 พบว่าค่า R-squared ในแบบจำลอง Random Effect ให้ค่าที่สูงกว่าการคาดประมาณด้วยแบบจำลอง Fixed Effect หมายความว่าตัวแปรความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางด้านการเมือง ด้านเศรษฐกิจ ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ ปริมาณเงิน อัตราการว่างงาน ขนาดการเปิดประเทศ สามารถอธิบายการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อได้ดีกว่าแบบจำลอง Fixed effect รวมทั้งการคาดประมาณด้วยแบบจำลอง Fixed Effect จะลบค่าของตัวแปรที่มีลักษณะไม่เปลี่ยนแปลงตามช่วงเวลา (Time Invariant) ซึ่งทำให้ผลการคาดประมาณขาดความน่าเชื่อถือได้ (Yaffee, 2003) ดังนั้นในการศึกษาครั้งนี้แบบจำลอง Random Effect ถือเป็นแบบจำลองที่เหมาะสมที่สุดในการคาดประมาณ

จากตารางที่ 4.1 สามารถอธิบายความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปรอิสระและตัวแปรตามการคาดประมาณด้วยแบบจำลอง Random Effect ได้ดังนี้

ความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางการด้านการเมือง (PCBI)

ความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางด้านการเมือง คือ ความเป็นอิสระในการกำหนดเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงิน ซึ่งหากธนาคารกลางขาดความเป็นอิสระในการกำหนดเป้าหมายในการดำเนินนโยบายการเงิน (Goal Independent) ฝ่ายการเมืองก็จะสามารถแทรกแซงหาผลประโยชน์ทางการเมืองจากการดำเนินนโยบายการเงินที่อาจส่งผลดีต่อระบบเศรษฐกิจในระยะสั้น แต่ในระยะยาวอาจทำให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นได้ ผลการทดสอบพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระทางด้านการเมืองและอัตราเงินเฟ้อเท่ากับ 0.4587 มีเครื่องหมายค่าสัมประสิทธิ์เป็นลบ อธิบายได้ว่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางด้านการเมืองเปลี่ยนแปลงในทิศทางตรงข้ามกับอัตราเงินเฟ้อซึ่งตรงตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถสรุปความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางด้านการเมืองกับอัตราเงินเฟ้อได้

ความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางด้านการเศรษฐกิจ

ความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางด้านการเศรษฐกิจ คือ ความเป็นอิสระในการเลือกใช้เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน (Instrument Independent) ซึ่งหากธนาคารกลางมีความเป็นอิสระสูงในการเลือกใช้เครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงินก็สามารถปรับเปลี่ยนเครื่องมือเพื่อควบคุมหรือเพื่อรักษาเสถียรภาพทางด้านการเศรษฐกิจได้ ซึ่งผลการทดสอบพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระทางด้านการเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อเท่ากับ 0.0274 และมีเครื่องหมายเป็นลบ อธิบายได้ว่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางด้านการเศรษฐกิจมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อในทิศทางตรงข้ามกัน ซึ่งเป็นตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ แต่เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถสรุปความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางด้านการเศรษฐกิจในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อกับอัตราเงินเฟ้อได้

ซึ่งผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางทั้งทางด้านการเมืองและเศรษฐกิจกับอัตราเงินเฟ้อในครั้งนี้ ค่าสัมประสิทธิ์แสดงทิศทางความสัมพันธ์มีเครื่องหมายเป็นลบ ซึ่งแสดงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน นั่นคือเมื่อความเป็นอิสระของธนาคารกลางลดลง(เพิ่มขึ้น) อัตราเงินเฟ้อจะเพิ่มขึ้น(ลดลง) แต่เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถสรุปความสัมพันธ์ได้อย่างชัดเจน ซึ่งสาเหตุที่ค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติอาจเนื่องมาจากการจำกัดของข้อมูลทั้งจำนวนประเทศและช่วงเวลาที่ศึกษาครั้งนี้ แต่อย่างไรก็ตามผลการศึกษาที่ได้สอดคล้องกับการศึกษาก่อนหน้าของ CWN (1992) ที่พบว่าไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้อย่างชัดเจนระหว่างความเป็นอิสระทางกฎหมายของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนา ซึ่ง CWN (1992) ให้ข้อสรุปว่าการที่ความเป็นอิสระทางกฎหมายไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อได้อย่างชัดเจนเนื่องจากในประเทศกำลังพัฒนาการนำกฎหมายมาใช้ในทางปฏิบัติยังไม่มี ความชัดเจน เนื่องจากจะมีการแทรกแซงการทำงานของธนาคารกลางจากทางรัฐบาลเพื่อประโยชน์ของทางรัฐบาลเอง ดังนั้นค่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางไม่ได้สะท้อนถึงความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อที่ชัดเจน ซึ่งการศึกษานี้ก็เช่นเดียวกันแม้ประเทศที่ศึกษาจะเป็นประเทศกำลังพัฒนาที่ใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ ซึ่งความเป็นอิสระของธนาคารกลางเป็นหนึ่งในเงื่อนไขสำคัญของเป้าหมายนี้ แต่จากผลการศึกษา ก็สามารถที่จะให้ข้อสรุปได้ว่าในทางปฏิบัติภาครัฐยังสามารถแทรกแซงการทำงานของธนาคารกลางในประเทศกำลังพัฒนาได้เช่นเดียวกันงานของ CWN (1992)

ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ

ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศสามารถใช้เป็นตัวบ่งชี้ถึงมาตรฐานคุณภาพชีวิตของประชากรในประเทศนั้นๆ ได้ ผลการศึกษาในครั้งนี้พบว่า ตัวแปรการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศมีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ 1.0599 มีเครื่องหมายเป็นลบซึ่งไม่เป็นไปตามสมมติฐานที่กำหนด บ่งชี้ถึงความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศกับอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ โดยมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 99 แสดงถึงการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่ลดลงร้อยละ 1 จะทำให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นร้อยละ 1.0599 ทั้งนี้เนื่องมาจากการเปลี่ยนแปลงของผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศสะท้อนถึงการเปลี่ยนแปลงในอุปทานรวมของระบบเศรษฐกิจ ซึ่งอาจมีสาเหตุมาจากต้นทุนในการผลิตที่สูงขึ้น เช่น ระดับราคาน้ำมันสูงขึ้น ส่งผลให้อุปทานรวมในระบบเศรษฐกิจลดลง เมื่ออุปทานรวมลดลง ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศลดลง และเมื่ออุปทานรวมลดลงโดยปัจจัยอื่นๆ ไม่เปลี่ยนแปลง ส่งผลให้ระดับราคาในระบบเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งการเพิ่มสูงขึ้นของระดับราคาบ่งชี้ถึงการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจเช่นเดียวกัน อย่างไรก็ตามแม้ผลการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อและผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศของประเทศกำลังพัฒนาจะพบความสัมพันธ์เป็นลบ แต่เมื่อทำการแยกทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อและผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศที่ละประเทศพบว่า ประเทศชิลี โปแลนด์ และแอฟริกาใต้ สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์มีความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกับอัตราเงินเฟ้อซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐาน แต่เนื่องจากค่าเฉลี่ยส่วนใหญ่มีความสัมพันธ์เป็นลบทำให้ผลการศึกษาครั้งนี้พบความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามระหว่างผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศและอัตราเงินเฟ้อ ดังแสดงในตารางที่

4.2

ตารางที่ 4.2 ค่าสัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศของแต่ละประเทศและอัตราเงินเฟ้อ

ประเทศ	สัมประสิทธิ์สหสัมพันธ์ระหว่างเงินเฟ้อ กับ GDP
บราซิล	-0.0805
ชิลี	0.0198
โคลอมเบีย	-0.8769
ฮังการี	-0.4102
เม็กซิโก	-0.7041
เปรู	-0.0665
ฟิลิปปินส์	-0.4036
โปแลนด์	0.4545
แอฟริกาใต้	0.6545
ไทย	-0.0202

ที่มา: จากการคำนวณ

ปริมาณเงิน

ตัวแปรปริมาณเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจ ถือเป็นตัวแปรควบคุมที่สำคัญในการพิจารณาการเปลี่ยนแปลงของภาวะเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจ ซึ่งในการศึกษาครั้งนี้ใช้ปริมาณเงินในความหมายอย่างกว้าง (Broad Money: M_2) เป็นตัวแทน ผลการศึกษาพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของตัวแปรปริมาณเงินเท่ากับ 0.1287 มีเครื่องหมายเป็นบวก แสดงถึงความสัมพันธ์ในทิศทางเดียวกันระหว่างปริมาณเงินกับอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ โดยค่าสัมประสิทธิ์มีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 90 มีทิศทางความสัมพันธ์ตามสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ อธิบายได้ว่าถ้าปริมาณเงินหมุนเวียนในระบบเศรษฐกิจเพิ่มสูงขึ้นร้อยละ 1 จะนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจร้อยละ 0.1287 ทั้งนี้เนื่องจากปริมาณเงินที่เพิ่มขึ้นมีผลกระทบโดยตรงต่อการเพิ่มขึ้นในอุปสงค์รวม

อัตราการว่างงาน

อัตราการว่างงาน คำนวณจากสัดส่วนของผู้ว่างงานต่อผู้ที่อยู่ในวัยทำงาน โดยอัตราการว่างงานจะเป็นตัวบ่งชี้ถึงวัฏจักรเศรษฐกิจ หากเศรษฐกิจมีการขยายตัวสูงอัตราการว่างงานจะลดลง แต่หากเศรษฐกิจอยู่ในภาวะถดถอยอัตราการว่างงานก็จะเพิ่มสูงขึ้น จากการศึกษาครั้งนี้พบว่า ค่าสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการว่างงานและอัตราเงินเฟ้อเท่ากับ 0.1631 โดยมีเครื่องหมายสัมประสิทธิ์เป็นลบ อธิบายได้ว่าอัตราการว่างงานและอัตราเงินเฟ้อมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงข้ามกัน สอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้อย่างมีนัยสำคัญทางสถิติที่ระดับความเชื่อมั่นร้อยละ 95 หมายความว่า เมื่ออัตราการว่างงานเพิ่มขึ้นร้อยละ 1 จะทำให้อัตราเงินเฟ้อลดลงร้อยละ 0.1631 โดยให้ปัจจัยอื่นๆคงที่ นั่นคือเมื่ออัตราการว่างงานเพิ่มขึ้น แสดงว่าประชาชนจะมีรายได้น้อยลง ความต้องการในการจับจ่ายใช้สอยน้อยลง ระดับราคาสินค้าจะต่ำลง ทำให้อัตราเงินเฟ้อลดลง ในทางตรงกันข้ามหากอัตราการว่างงานลดลง แสดงว่าเศรษฐกิจดีขึ้น คนที่ต้องการทำงานมีงานทำมากขึ้น มีรายได้มากขึ้น ความต้องการจับจ่ายใช้สอยก็จะเพิ่มขึ้น หากปริมาณสินค้าและบริการมีปริมาณเท่าเดิม ส่งผลให้ราคาปรับตัวสูงขึ้น อัตราเงินเฟ้อจะสูงขึ้นเช่นกัน

ขนาดการเปิดประเทศ

ขนาดการเปิดประเทศเป็นผลรวมของมูลค่าการนำเข้าและการส่งออกต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ เป็นตัวแปรที่แสดงถึงระดับการพึ่งพิงต่างประเทศในการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ ซึ่งค่าระดับการเปิดประเทศที่เพิ่มสูงขึ้น บ่งชี้ถึงระบบเศรษฐกิจดังกล่าวพึ่งพาต่างประเทศมากขึ้น จากการศึกษาพบว่า ค่าสัมประสิทธิ์ของขนาดการเปิดประเทศเท่ากับ 0.0228 มีเครื่องหมายสัมประสิทธิ์เป็นลบ อธิบายได้ว่าระดับการเปิดประเทศมีความสัมพันธ์ในทิศทางตรงกันข้ามกับอัตราเงินเฟ้อซึ่งสอดคล้องกับสมมติฐานที่ได้กำหนดไว้ แต่อย่างไรก็ตามเนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงไม่สามารถสรุปความสัมพันธ์ของระดับการเปิดประเทศกับอัตราเงินเฟ้อได้

บทที่ 5

สรุปผลการศึกษาและข้อเสนอแนะ

สรุปผลการศึกษา

จากความสำเร็จของประเทศนิวซีแลนด์ในการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเพื่อทำให้ปัจจุบันมีประเทศต่างๆจำนวนมากได้นำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเพื่อมาใช้ในการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศ ซึ่งหนึ่งในเงื่อนไขสำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเพื่อ คือความเป็นอิสระของธนาคารกลาง ซึ่งจากงานศึกษาในอดีตพบว่าความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนายังไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้อย่างชัดเจน หรือค่าสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์ยังไม่มีความสำคัญทางสถิติ

การศึกษานี้จึงมีวัตถุประสงค์เพื่อทราบว่าภายหลังจากการเปลี่ยนมาดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเพื่อระดับความเป็นอิสระของธนาคารกลางในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเพื่อเป็นอย่างไร โดยทำการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาที่นำกรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเพื่อมาใช้ก่อนปี 2546 จำนวน 10 ประเทศ โดยช่วงเวลาที่ใช้ในการศึกษานี้เป็นข้อมูลรายปีตั้งแต่ปีพ.ศ. 2546 – 2550 รวมทั้งสิ้น 5 ปี ค่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางอาศัยแนวคิดของ GMT(1991) ซึ่งทำการวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางโดย Arnove, Laurens, Segalotto, and Sommer (2007) และทำการวิเคราะห์โดยใช้แบบจำลองทางเศรษฐมิติ โดยวิธีการประมาณการแบบ Panel Data Analysis เพื่อเลือกรูปแบบในการประมาณการที่ดีที่สุด (Best Estimation) ซึ่งจากการทดสอบสรุปได้ว่า แบบจำลอง Random Effect เป็นรูปแบบที่เหมาะสมที่สุดในการทดลองครั้งนี้

ผลจากการศึกษาพบว่าในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเพื่อทั้ง 10 ประเทศที่ศึกษานี้ธนาคารกลางของประเทศประเทศังการมีระดับความเป็นอิสระสูงสุดทั้งความเป็นอิสระทางการเมืองและความเป็นอิสระทางด้าน

เศรษฐกิจโดยมีคะแนนความเป็นอิสระรวมเท่ากับ 15 คะแนน ส่วนธนาคารกลางของประเทศฮังการี มีระดับความเป็นอิสระต่ำสุดโดยมีระดับความเป็นอิสระรวม 4 คะแนน ส่วนธนาคารกลางของประเทศไทยมีระดับความเป็นอิสระอยู่อันดับที่ 9 มีระดับความเป็นอิสระรวม 7 คะแนน

และจากการทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อพบว่าค่าสัมประสิทธิ์แสดงความสัมพันธ์มีเครื่องหมายเป็นลบทั้งความเป็นอิสระทางด้านการเมืองและความเป็นอิสระทางด้านเศรษฐกิจ หรืออธิบายได้ว่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางมีความสัมพันธ์กับอัตราเงินเฟ้อในทิศทางตรงกันข้าม แต่เนื่องจากค่าสัมประสิทธิ์ไม่มีนัยสำคัญทางสถิติ จึงยังไม่สามารถสรุปความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางทั้งทางด้านการเมืองและทางด้านเศรษฐกิจกับอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อได้ ซึ่งผลการทดสอบที่ได้ครั้งนี้สอดคล้องกับงานวิจัยก่อนหน้านี้ เช่น งานของ Cukierman (1992) แม้ว่าประเทศที่ศึกษาครั้งนี้จะเป็นประเทศที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ ซึ่งความเป็นอิสระของธนาคารกลางเป็นหนึ่งในเงื่อนไขสำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อก็ตาม ซึ่งอาจสรุปได้ว่า การที่ความเป็นอิสระของธนาคารกลางกับอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อยังไม่สามารถอธิบายความสัมพันธ์ได้อย่างชัดเจนเนื่องจากดัชนีวัดความเป็นอิสระของธนาคารกลางที่นำมาใช้ในครั้งนี้ได้มาจากข้อกำหนดในกฎหมายของธนาคารกลาง ซึ่งในประเทศกำลังพัฒนาการนำกฎหมายมาใช้ในทางปฏิบัติยังไม่สามารถทำได้จริง องค์กรอิสระในประเทศกำลังพัฒนาส่วนใหญ่ยังไม่มีความเป็นอิสระอย่างแท้จริงตามที่กำหนดไว้ในกฎหมาย เนื่องจากรัฐบาลยังสามารถแทรกแซงการทำงานของธนาคารกลางได้ ซึ่งธนาคารกลางเป็นองค์กรที่มีบทบาทสำคัญต่อการกำหนดนโยบายการเงิน ซึ่งส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของประเทศ ทำให้รัฐบาลมักจะแทรกแซงการทำงานของธนาคารกลางเพื่อให้การดำเนินนโยบายการเงินเป็นไปตามแนวทางที่รัฐบาลกำหนดไว้ ส่งผลให้ธนาคารกลางไม่สามารถควบคุมเงินเฟ้อให้เป็นไปตามนโยบายที่ธนาคารกลางกำหนดไว้ได้

ข้อเสนอแนะ

ข้อเสนอแนะจากการศึกษา

จากการศึกษาพบว่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางของประเทศไทยอยู่ในระดับต่ำกว่าประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อเช่นเดียวกัน แม้ผลการศึกษานี้จะไม่สามารถสรุปความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อได้อย่างชัดเจน แต่อย่างไรก็ตามความเป็นอิสระของธนาคารกลางเป็นเงื่อนไขสำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ ดังนั้นเพื่อให้นโยบายการเงินของไทยมีประสิทธิภาพมากขึ้นควรมีการเพิ่มความเป็นอิสระของธนาคารแห่งประเทศไทยมากขึ้น โดยความเป็นอิสระที่เพิ่มขึ้นต้องควบคู่กับความโปร่งใสตรวจสอบได้เพื่อให้การดำเนินนโยบายการเงินของไทยเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ข้อเสนอแนะในการศึกษาครั้งต่อไป

เนื่องจากการศึกษานี้เป็นการศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างความเป็นอิสระของธนาคารกลางและอัตราเงินเฟ้อในประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อซึ่ง ณ ปีที่ศึกษามีประเทศกำลังพัฒนาที่ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อจำนวน 15 ประเทศโดยมีประเทศที่ใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อก่อนปี 2546 ส่วนที่เหลืออีก 5 ประเทศเริ่มใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อหลังปี 2548 ทำให้ข้อมูลที่ใช้ในการศึกษานี้มีจำนวนจำกัดทั้งข้อมูลที่เป็นภาคตัดขวางและข้อมูลช่วงเวลา ดังนั้นการศึกษาในครั้งต่อไปควรใช้ข้อมูลที่เพิ่มมากขึ้น

เอกสารและสิ่งอ้างอิง

ชมเพลิน จันทรเรืองเพ็ญ. 2548. ทฤษฎีและนโยบายการเงิน. พิมพ์ครั้งที่ 4. กรุงเทพมหานคร.
โรงพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

ธรรมรักษ์ หมื่นจักร์. 2549. นโยบายการเงินทฤษฎีและหลักปฏิบัติ. พิมพ์ครั้งที่ 2.
กรุงเทพมหานคร. สำนักพิมพ์แห่งจุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

พิชิต ภัทรวิมลพร, ชีระพล รัตนาลังการ และ กอบศักดิ์ ภูตระกูล. 2542. Flexible Inflation
Targeting สำหรับประเทศไทย. ธนาคารแห่งประเทศไทย. 1 ธันวาคม 2542.

พิมลลักษณ์ เกษตรเกษม. 2547. นโยบายการเงินที่เหมาะสมภายใต้การแลกเปลี่ยนระหว่าง
อัตราเงินเฟ้อกับระดับผลผลิต. วิทยานิพนธ์เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต สาขาเศรษฐศาสตร์.
มหาวิทยาลัยเกษตรศาสตร์.

รังสรรค์ ชนะพรพันธุ์. 2546. การบริหารนโยบายเสถียรภาพเศรษฐกิจในอนาคต. พิมพ์ครั้งที่ 2.
กรุงเทพมหานคร. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

รัตนา สายคณิต. 2544. มหเศรษฐศาสตร์วิเคราะห์: จากทฤษฎีสู่นโยบาย. พิมพ์ครั้งที่ 4.
กรุงเทพมหานคร. สำนักพิมพ์จุฬาลงกรณ์มหาวิทยาลัย.

รัตนารักษ์ สุวัฒน์พิศาลกิจ. 2541. ความเป็นอิสระของธนาคารแห่งประเทศไทย. วิทยานิพนธ์ศิลป
ศาสตรมหาบัณฑิต สาขารัฐศาสตร์. มหาวิทยาลัยรามคำแหง

สินีนาฏ สุกรณ์ไพบูลย์. 2538. เศรษฐศาสตร์การเงินและการธนาคาร. กรุงเทพมหานคร.
สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

สุริยะ วัฒนลี. 2536. การทดสอบทฤษฎีนโยบายการเงิน: กรณีของประเทศไทย. วิทยานิพนธ์
เศรษฐศาสตรมหาบัณฑิต คณะเศรษฐศาสตร์. มหาวิทยาลัยธรรมศาสตร์.

เสรี ลีลาสัย. 2535. **ทฤษฎีเงินเฟ้อ**. กรุงเทพมหานคร. สำนักพิมพ์มหาวิทยาลัยรามคำแหง.

Alesina, A. 1988. "Macroeconomics and Politics." **NBER Macroeconomics Annual 1988**
: 13-52

Alesina, A. 1989. "Politics and Business Cycles in Industrial Democracies." **Economic Policy**.
8: 55-98

Alesina, A., and L. H. Summers. 1993. "Central Bank Independence and Macroeconomic
Performance: Some Comparative Evidence." **Journal of Money, Credit, and Banking**.
25(2): 151-162

Arnone, M., B. J. Laurens., and J. F. Segalotto. 2006. "Measures of Central Bank Autonomy:
Empirical Evidence for OECD and Developing Countries, and Emerging Market
Economies." **IMF Working Paper** 06/228

———. 2006. "The Measurement of Central Bank Autonomy: Survey of Models, Indicators,
and Empirical Evidence." **IMF Working Paper**, WP/06/227

———, M. Summer. 2007. "Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends." **IMF
Working Paper**, WP/07/88

Bade, R., and M. Parkin. 1977. **Central Bank Law and Monetary Policies: A Preliminary
Investigation**. London, Ontario, Canada: University of Western Ontario.

Barro, R. J., and D. Gorden. 1983 . "Rules, Discretion and Reputation in a Model of
Monetary Policy." **Journal of Monetary Economics**. 12: 101-121

Baltagi, B. H. 2008. **Econometric Analysis of Panel Data**. Fourth Edition.
John Wile & Sons, Ltd.

- Carlstrom, C. T., and T. S. Fuerst. 2006. **Central Bank Independence: The Key to Price Stability?** Cleveland, OH. Federal Reserve Bank of Cleveland Research Department.
- Cukierman, A., S. B. Webb, and B. Neyapti. 1992. "Measuring the Independence of Central Bank and Its Effect on Policy Outcomes." **The World Bank Economic Review**. 6(3) : 353-398.
- Cukierman, A., and S. B. Webb. 1995. "Political Influence on the Central Bank: International Evidence." **The World Bank Economic Review**. 9(3): 397-423
- Fry, M., D. Julius, L. Mahadeva, S. Roger, and G. Sterne. 2000. **Key Issues in the Choice on Monetary Policy, in Monetary Policy Frameworks in a Global Context**. ed. By Mahadeva, L., and G. Stern. London: Routledge.
- Grilli, V., D. Masciandaro, and G. Tabellini 1991. "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries." **Economic Policy**. 13: 341-392
- Gutierrez, E. 2003. "Inflation Performance and Constitutional Central Bank Independence: Evidence From Latin America and the Caribbean." **IMF Working Paper**.
- Akhand, H. A. 1998. "Central Bank Independence and Growth: A Sensitivity Analysis." **Canadian Journal of Economics**. 31(2): 303-317
- Kydland, F. E., and E. C. Prescott. 1977. "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans." **Journal of Political Economy**. 85(3): 473-491
- Rogoff, K. 1985. "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target." **The Quarterly Journal of Economics**. 100(4): 1169-1189

Romer, D. 1993. "Openness and Inflation: Theory and Evidence." **The Quarterly Journal of Economics**. 108(4): 869-903

Romer, D. 1996. **Advanced Macroeconomics**. International Edition, McGraw-Hill Press. Singapore.

Sturm, J. E., and J. de Haan. 2001. **Inflation in Developing Countries: Does Central Bank Independence Matter? New Evidence Based on a New Data Set**. Netherlands. Department of Economics, University of Groningen.

Svensson, L. E. O. 1997. **Inflation Targeting in an Open Economy: Strict or Flexible Inflation Targeting?** Princeton University. New Jersey, United State.

———. 2007. **Inflation Targeting**. Princeton University. New Jersey, United State.

Wooldridge, J. M. 2001. **Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data**. The MIT Press. England.





ภาคผนวก ก

คำดัชนีความเป็นอิสระของธนาคารกลางจากงานวิจัยต่างๆ

ตารางผนวกที่ ก1 ค่าดัชนีความเป็นอิสระตามงานวิจัยของ Bade and Parkin (1997) และ Alesina (1988, 1989)

ประเทศ	อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ย	ดัชนีความเป็นอิสระ	
		Bade and Parkin (1977)	Alesina (1988, 1989)
อิตาลี	13.7	1	0.5
สเปน	13.6	-	1
นิวซีแลนด์	12.0	-	1
อังกฤษ	10.7	1	2
ฟินแลนด์	9.8	-	2
ออสเตรเลีย	9.7	1	1
ฝรั่งเศส	9.2	1	2
เดนมาร์ก	8.8	-	2
สวีเดน	8.7	1	2
นอร์เวย์	8.4	-	2
แคนาดา	7.8	1	2
เบลเยียม	6.9	1	2
อเมริกา	6.9	3	3
ญี่ปุ่น	6.4	1	3
เนเธอร์แลนด์	5.5	2	2
สวิตเซอร์แลนด์	4.1	4	4
เยอรมันนี	4.1	4	4

ที่มา: Arnone, Laurens, and Segalotto (2006 cited Bade and Parkin, 1977 and Alesina, 1989)

ตารางผนวกที่ ก2 ค่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางการเมืองของ GMT

ประเทศ	การแต่งตั้ง			ความสัมพันธ์ กับรัฐบาล			กฎหมาย		ค่าความเป็น อิสระทาง การเมือง
	1	2	3	4	5	6	7	8	
ออสเตรเลีย		1					1	1	3
ออสเตรีย						1	1	1	3
เบลเยียม				1					1
แคนาดา	1	1					1	1	4
เดนมาร์ก		1				1	1		3
ฝรั่งเศส		1		1					2
เยอรมันนี		1		1	1	1	1	1	6
ญี่ปุ่น							1		1
กรีซ			1					1	2
ไอร์แลนด์	1	1				1	1		4
อิตาลี		1	1		1				3
นิวซีแลนด์									0
เนเธอร์แลนด์		1		1	1	1	1	1	6
โปรตุเกส					1				1
อังกฤษ					1				1
สเปน				1	1				2
อเมริกา				1	1	1	1	1	5
สวิตเซอร์แลนด์		1			1	1	1	1	5

ที่มา: Grilli, Masciandaro, and Tabellini (1991)

ตารางผนวกที่ ก3 ค่าความเป็นอิสระของธนาคารกลางทางด้านการเงินของ GMT

ประเทศ	Monetary Financial a Public					เครื่องมือ		ค่าความเป็นอิสระ
	Deficits					ทางการเงิน		ทางด้านเศรษฐกิจ
	1	2	3	4	5	6	7	
ออสเตรเลีย	1	1	1	1	1	1	1	7
ออสเตรีย			1	1	1	1	1	5
เบลเยียม		1		1	1	1	1	5
แคนาดา	1	1	1	1		1	1	6
เดนมาร์ก		1			1	1	1	4
ฝรั่งเศส				1	1	1	1	4
เยอรมันนี	1	1	1	1	1	1	1	7
ญี่ปุ่น	1		1		1	1	1	5
กรีซ				1		1		2
ไอร์แลนด์		1	1	1		1		4
อิตาลี				1				1
นิวซีแลนด์			1	1		1		3
เนเธอร์แลนด์			1	1	1	1		4
โปรตุเกส				1		1		2
อังกฤษ	1	1	1	1		1		5
สเปน			1	1			1	3
อเมริกา	1	1	1	1	1	1	1	7
สวิตเซอร์แลนด์		1	1	1	1	1	1	6

ที่มา: Grilli, Masciandaro, and Tabellini (1991)

ตารางผนวกที่ ก4 ดัชนีความเป็นอิสระทางกฎหมายของ Cukierman, Webb, and Neyapti

ลำดับที่	ลักษณะของตัวแปร	เลขดัชนี
1	ผู้ว่าการธนาคารกลาง	
	A)ระยะเวลาการดำรงตำแหน่ง	
	- มากกว่าหรือเท่ากับ 8 ปี	1.00
	- 6-8 ปี	0.75
	- 5 ปี	0.50
	- 4 ปี	0.25
	- น้อยกว่า 4 ปี	0.00
	B)การแต่งตั้งผู้ว่าการ	
	- คณะผู้บริหารของธนาคารกลาง	1.00
	- คณะกรรมการธนาคารกลาง,ผู้จัดการสาขา	0.75
	- สถานิติบัญญัติ	0.50
	- คณะรัฐมนตรีหรือกลุ่มองค์กรพิเศษอื่นๆ	0.25
	- สมาชิกของสาขาพิเศษหนึ่งหรือสองสาขา	0.00
	C)การออกจากตำแหน่งของผู้ว่าการ	
	- ไม่มีกำหนดการออกจากตำแหน่ง	1.00
	- เฉพาะสำหรับเหตุผลไม่สัมพันธ์กับนโยบาย	0.83
	- ตามช่วงของคณะผู้บริหาร	0.67
	- ตามช่วงของคณะกรรมการสภา	0.50
	- ไม่มีเงื่อนไขการออกไปตามคณะกรรมการสภา	0.33
	- ตามช่วงของexecutive	0.17
	- ไม่มีเงื่อนไขการออกไปตาม executive	0.00

ตารางผนวกที่ ก4 (ต่อ)

ลำดับที่	ลักษณะของตัวแปร	เลขดัชนี
	D)การดำรงตำแหน่งในหน่วยงานอื่นของรัฐ	
	- ไม่มีการดำรงตำแหน่งในหน่วยงานอื่นของรัฐ	1.00
	- อนุญาตเฉพาะผู้บริหารสาขา	0.50
	- ไม่มีกฎเกณฑ์ห้าม	0.00
2	การกำหนดนโยบาย	
	A)ผู้กำหนดนโยบายการเงิน	
	- ธนาคารกลาง	1.00
	- ธนาคารกลางมีส่วนร่วม(แต่มีอิทธิพลน้อยมาก)	0.67
	- ธนาคารกลางให้คำปรึกษาแก่รัฐบาลเท่านั้น	0.33
	- ธนาคารกลางไม่มีอำนาจ	0.00
	B)ใครเป็นผู้แก้ปัญหาค่าเงินแข็ง(เงิน&คลัง)	
	- ธนาคารกลาง	1.00
	- รัฐบาล,นโยบายที่ออกมาไม่ชัดเจน	0.80
	- คณะกรรมการของธนาคารกลาง	0.60
	- ผู้บัญญัติกฎหมาย,ต่อนโยบายที่ออกมา	0.40
	- ผู้บริหารสาขาต่อนโยบายที่ออกมา	0.20
	- the executive branch has unconditional priority	0.00
	C)บทบาทต่องบประมาณของรัฐบาล	
	- ธนาคารกลาง	1.00
	- ธนาคารกลางไม่มีอิทธิพล	0.00

ตารางผนวกที่ ก4 (ต่อ)

ลำดับที่	ลักษณะของตัวแปร	เลขดัชนี
3	เป้าหมายในการดำเนินนโยบาย	
	- เป้าหมายรักษาเสถียรภาพของระดับราคาเท่านั้นและธนาคารกลางเป็นผู้แก้ไขปัญหาความขัดแย้งที่มีต่อนโยบายอื่นๆของรัฐบาล	1.00
	- มีเป้าหมายรักษาเสถียรภาพของระดับราคาเท่านั้นการรักษาเสถียรภาพของระดับราคาเป็นเป้าหมายหนึ่งร่วมกับ	0.80
	- เป้าหมายอื่นๆเช่นความมั่นคงของระบบธนาคาร	0.60
	- การรักษาเสถียรภาพของระดับราคาเป็นเป้าหมายหนึ่งขัดแย้งกับเป้าหมายอื่นเช่นการจ้างงานเต็มที่	0.40
	- ไม่กำหนดเป้าหมายในการดำเนินงานไว้ในกฎหมาย	0.20
	- เป้าหมายในการดำเนินไม่รวมการรักษาเสถียรภาพราคา	0.00
4	ข้อจำกัดในการให้เงินกู้แก่รัฐบาล	
	A)การให้กู้ยืมแบบไม่มีหลักประกัน	
	- ไม่อนุญาตให้ปล่อยเงินกู้แบบไม่มีหลักประกัน	1.00
	- อนุญาตแต่จำกัดวงเงิน เช่น ไม่เกิน 15% ของรายได้รัฐบาล	0.66
	- อนุญาตและมีการผ่อนคลايข้อจำกัด เช่น ให้ได้มาก 15% ของรายได้รัฐบาล	0.33
	- ไม่มีการจำกัดการให้กู้ยืม	0.00
	B)การให้กู้ยืมกรณีมีหลักทรัพย์ค้ำประกัน	
	- ไม่อนุญาต	1.00
	- อนุญาตแต่จำกัดวงเงิน เช่น ไม่เกิน 15% ของรายได้รัฐบาล	0.66
	- อนุญาตและมีการผ่อนคลايข้อจำกัด เช่น ให้ได้มาก 15% ของรายได้รัฐบาล	0.33
	- ไม่มีการจำกัดการให้กู้ยืม	0.00

ตารางผนวกที่ ก4 (ต่อ)

ลำดับที่	ลักษณะของตัวแปร	เลขดัชนี
	C) โครงสร้างการให้กู้ยืม(ระยะเวลา, อัตราดอกเบี้ย, วงเงิน)	
	- ควบคุมโดยธนาคารกลาง	1.00
	- ถูกระบุโดยกฎหมายของธนาคาร	0.67
	- เห็นด้วยระหว่างธนาคารกลางและผู้บริหาร	0.33
	- ตัดสินใจโดยผู้บริหารสาขาเท่านั้น	0.00
	D) ความสามารถในการกู้ยืมจากธนาคารกลาง	
	- เฉพาะรัฐบาลกลางเท่านั้น	1.00
	- ทุกระดับของรัฐบาล	0.67
	- ทุกระดับของรัฐบาลและรัฐวิสาหกิจ	0.33
	- ภาครัฐและภาคเอกชน	0.00
	E) ข้อจำกัดในการกู้ยืมของธนาคารกลาง	
	- ตามจำนวนเงินหมุนเวียน	1.00
	- ส่วนหนี้สินหรือทุนของธนาคารกลาง	0.67
	- สัดส่วนของรายได้รัฐบาล	0.33
	- สัดส่วนรายจ่ายของรัฐบาล	0.00
	ระยะเวลาการให้เงินกู้	
	- ภายใน 6 เดือน	1.00
	- ภายใน 1 ปี	0.67
	- มากกว่า 1 ปี	0.33
	- ไม่มีการกำหนดระยะเวลาในการให้กู้ยืม	0.00

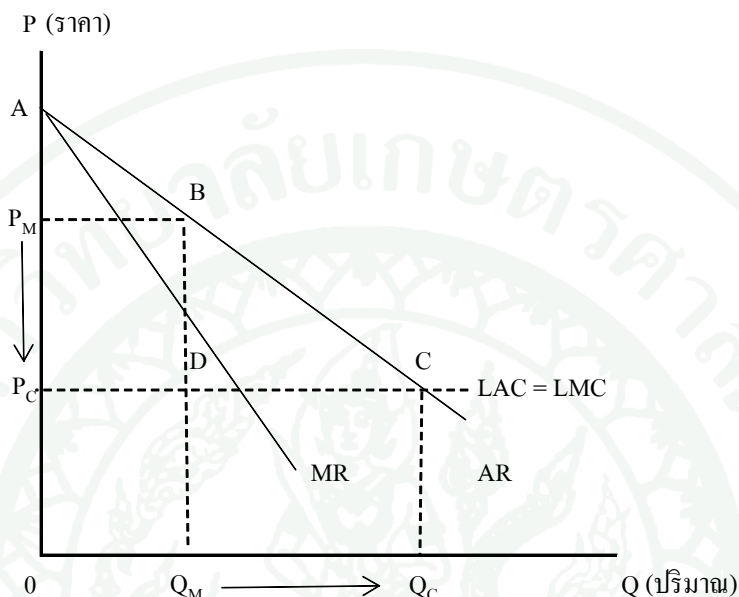
ตารางผนวกที่ ก4 (ต่อ)

ลำดับที่	ลักษณะของตัวแปร	เลขดัชนี
	G) อัตราดอกเบี้ยในการให้กู้ยืม	
	- มากกว่าอัตราต่ำสุด	1.00
	- อัตราตลาด	0.75
	- ต่ำกว่าอัตราสูงสุด	0.50
	- ไม่มีการกำหนดอัตราดอกเบี้ยที่ชัดเจน	0.25
	- ไม่มีการจ่ายดอกเบี้ย	0.00
	H) ข้อห้ามธนาคารกลางในการซื้อหรือขายหลักทรัพย์รัฐบาลในตลาดแรก	
	- มีข้อห้าม	1.00
	- ไม่มีข้อห้าม	0.00

ที่มา: Cukierman, Webb, and Neyapti (1992)



เนื่องจากในตลาดแข่งขันไม่สมบูรณ์ เมื่อหน่วยธุรกิจเพิ่มปริมาณผลผลิตมากขึ้นทำให้ราคาสินค้าลดลง จนเข้าใกล้ราคาและปริมาณที่ตลาดแข่งขันสมบูรณ์ อธิบายดังภาพ



ภาพผนวกที่ ข1 ราคาและปริมาณดุลยภาพในตลาดแข่งขันสมบูรณ์และตลาดผูกขาด
ที่มา: นราทิพย์ ชูติวงศ์ (25481: 333)

จากภาพที่ 5 P_M และ Q_M คือ ราคาและปริมาณผลผลิตในตลาดผูกขาด (แข่งขันไม่สมบูรณ์) ส่วน P_C และ Q_C คือ ราคาและปริมาณผลผลิตในตลาดแข่งขันสมบูรณ์ ถ้าผู้ผลิตในตลาดผูกขาดเพิ่มปริมาณการผลิตจาก $0Q_M$ จะทำให้ปริมาณผลผลิตเข้าใกล้ผลผลิตที่ดุลยภาพในตลาดแข่งขันสมบูรณ์ ผู้ผลิตจะขายสินค้าได้ในราคาที่ต่ำกว่า P_M ราคาสินค้าจะเข้าใกล้ P_C มากขึ้น นั่นคือในตลาดแข่งขันไม่สมบูรณ์การที่หน่วยธุรกิจเพิ่มปริมาณผลผลิตจะทำให้ขายสินค้าได้ในราคาที่ลดลง



ภาคผนวก ค

การหาค่า π กรณีที่ผู้กำหนดนโยบายเลือกเงินเฟ้อที่ได้จากเงินเฟ้อคาดการณ์

การหาค่า π กรณีที่ผู้กำหนดนโยบายเลือกเงินเฟ้อที่ได้จากเงินเพื่อลดการว่าง

$$\text{จาก } y = \bar{y} + b(\pi - \pi^e), \quad b > 0 \quad (1)$$

$$L = \frac{1}{2}(y - y^*)^2 + \frac{1}{2}a(\pi - \pi^*)^2 \quad (2)$$

แทนค่าสมการที่ (1) ในสมการที่ (2) จะได้

$$L = \frac{1}{2}[\bar{y} + b(\pi - \pi^e) - y^*]^2 + \frac{1}{2}a(\pi - \pi^*)^2 \quad (3)$$

หาค่าต่ำสุดของ π โดย $\frac{dL}{d\pi}$ จะได้

$$\begin{aligned} \frac{dL}{d\pi} : \quad & \frac{1}{2} \frac{d[\bar{y} + b(\pi - \pi^e) - y^*]^2}{d\pi} + \frac{1}{2} \frac{d[a(\pi - \pi^*)^2]}{d\pi} = 0 \\ & [\bar{y} + b(\pi - \pi^e) - y^*] \frac{d[\bar{y} + b(\pi - \pi^e) - y^*]}{d\pi} + a(\pi - \pi^*) \frac{d(\pi - \pi^*)}{d\pi} = 0 \\ & [\bar{y} + b(\pi - \pi^e) - y^*] \left[0 + b \frac{d(\pi - \pi^e)}{d\pi} - 0 \right] + a(\pi - \pi^*) = 0 \\ & [\bar{y} + b(\pi - \pi^e) - y^*] b + a(\pi - \pi^*) = 0 \end{aligned} \quad (4)$$

จาก (4) หาค่า π จะได้

$$b(\bar{y} - y^*) + b^2(\pi - \pi^e) = -a(\pi - \pi^*)$$

$$(a + b^2)\pi = a\pi^* + b^2\pi^e + b(y^* - \bar{y})$$

$$\pi = \frac{1}{(a+b^2)} \left[a\pi^* + b^2\pi^e + b(y^* - \bar{y}) \right]$$

$$\pi - \pi^* = \frac{b}{a+b^2} (y^* - \bar{y}) + \frac{a}{a+b^2} \pi^* + \frac{b^2}{a+b^2} \pi^e - \pi^*$$

$$\pi - \pi^* = \frac{b}{a+b^2} (y^* - \bar{y}) + \frac{a}{a+b^2} \pi^* + \frac{b^2}{a+b^2} \pi^e - \left(\frac{a+b^2}{a+b^2} \right) \pi^*$$

$$\pi - \pi^* = \frac{b}{a+b^2} (y^* - \bar{y}) - \frac{b^2}{a+b^2} \pi^* + \frac{b^2}{a+b^2} \pi^e$$

$$\pi = \pi^* + \frac{b}{a+b^2} (y^* - \bar{y}) + \frac{b^2}{a+b^2} (\pi^e - \pi^*) \quad (5)$$



ภาคผนวก ง
การหาค่า π^c ที่ดุลยภาพ

การหาค่า π^e ที่ดูดยภาพ จากสมการ (5) ในภาคผนวก ก. ถ้ากำหนดให้ $\pi = \pi^e$ จะได้

$$\pi^e = \pi^* + \frac{b}{a+b^2}(y^* - \bar{y}) + \frac{b^2}{a+b^2}(\pi^e - \pi^*)$$

$$\pi^e - \frac{b^2}{a+b^2}\pi^e = \pi^* + \frac{b}{a+b^2}(y^* - \bar{y}) + \frac{b^2}{a+b^2}\pi^*$$

$$\left(1 - \frac{b^2}{a+b^2}\right)\pi^e = \pi^* + \frac{b}{a+b^2}(y^* - \bar{y}) - \frac{b^2}{a+b^2}\pi^*$$

$$\pi^e = \frac{\pi^* + \frac{b}{a+b^2}(y^* - \bar{y}) - \frac{b^2}{a+b^2}\pi^*}{\left(1 - \frac{b^2}{a+b^2}\right)}$$

$$\pi^e = \frac{\pi^* + \frac{b}{a+b^2}(y^* - \bar{y}) - \frac{b^2}{a+b^2}\pi^*}{\left(\frac{a}{a+b^2}\right)}$$

$$\pi^e = \left(\frac{a+b^2}{a}\right)\pi^* + \left(\frac{b}{a+b^2}\right)\left(\frac{a+b^2}{a}\right)(y^* - \bar{y}) - \left(\frac{b^2}{a+b^2}\right)\left(\frac{a+b^2}{a}\right)\pi^*$$

$$\pi^e = \left(\frac{a+b^2}{a}\right)\pi^* + \frac{b}{a}(y^* - \bar{y}) - \frac{b^2}{a}\pi^*$$

$$\pi^e = \left(\frac{a+b^2-b^2}{a}\right)\pi^* + \frac{b}{a}(y^* - \bar{y})$$

$$\pi^e = \pi^* + \frac{b}{a}(y^* - \bar{y})$$

$$= \pi^{EQ}$$



ตารางผนวกที่ จ1 กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธนาคารกลางในประเทศที่ใช้กรอบการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อ

ลำดับ ที่	ประเทศ	ปีที่เริ่มใช้ IT	กฎหมายที่เกี่ยวข้องกับธนาคาร กลาง	ปีที่ประกาศใช้ กฎหมาย(พ.ศ.)	ปีที่แก้ไข ล่าสุด
1	โปแลนด์	2541	Law on National Bank of Poland	2520	ม.ก.-46
2	บราซิล	2542	- Central Bank Law of Brazil - Constitution of the Federative Republic of Brazil (1988, last amended: May 2000)	2507	พ.ก.-43
3	ชิลี	2542	Basic Constitutional Act of the Central Bank of Chile	2532	ม.ก.-49
4	โคลอมเบีย	2542	The Banco de la Republica and the Constitution of 1991	2534	-
5	แอฟริกาใต้	2543	- South African Reserve Bank Act - Constitution of the Republic of South Africa (last amended: 1999)	2532	2543
6	ไทย	2543	Bank of Thailand Act.	2485	ม.ก.-51
7	เม็กซิโก	2544	Law on the Banco de Mexico	2537	ม.ก.-42
8	ฮังการี	2544	Act LVIII of 2001 on the Magyar Nemzeti Bank	2544	-
9	เปรู	2545	Central Bank Reserve Bank of Peru Organic Law	2536	-
10	ฟิลิปปินส์	2545	New Central Bank Act of the Republic of Philippines	2536	ม.ก.-45

ที่มา: Arnone, Laurens, Segalotto, and Sommer (2007)



ภาคผนวก จ
ผลประมาณการข้อมูลด้วยโปรแกรม Stata 10

ตารางผนวกที่ ๑1 Summary Statistics

Variable	Obs	Mean	Std.Dev.	Min	Max
อัตราเงินเฟ้อ (π)	50	5.63	3.32	-0.58	18.95
ความเป็นอิสระทางการเมือง ($PCBI$)	50	4.10	1.99	1.00	7.00
ความเป็นอิสระทางเศรษฐกิจ ($ECBI$)	50	6.00	1.74	3.00	8.00
ผลิตภัณฑ์มวลรวมภายในประเทศ (GDP)	50	4.94	1.58	1.15	8.86
ปริมาณเงิน (M_2)	50	12.81	6.26	-2.40	23.04
อัตราการว่างงาน ($Unem$)	50	9.98	7.04	1.17	31.22
ขนาดการเปิดประเทศ ($Open$)	50	75.58	39.18	25.82	159.14

ที่มา: จากการคำนวณโดยโปรแกรม Stata 10

ตารางผนวกที่ ๑2 การทดสอบความสัมพันธ์ระหว่างตัวแปร (Correlation Metric)

	π	$PCBI$	$ECBI$	GDP	M_2	$Unem$	$Open$
π	1.0000						
$PCBI$	-0.2298	1.0000					
$ECBI$	0.0444	0.3513	1.0000				
GDP	-0.0162	-0.2519	-0.0179	1.0000			
M_2	0.2916	-0.3143	0.0607	0.1165	1.0000		
$Unemp$	-0.0162	-0.4019	-0.2187	-0.0417	0.2713	1.0000	
$Open$	-0.3631	0.5176	-0.2087	-0.0412	-0.3928	-0.3604	1.0000

ที่มา: จากการคำนวณโดยโปรแกรม Stata 10

ตารางผนวกที่ ๓ ผลการประมาณการ Pooled Model

```
regress inflag pcbi ecbi gdp m2 unem open
```

Source	SS	df	MS	Number of obs = 50		
Model	236.312727	6	39.3854544	F(6, 43)	=	5.54
Residual	305.490821	43	7.10443771	Prob > F	=	0.0003
				R-squared	=	0.4362
				Adj R-squared	=	0.3575
Total	541.803548	49	11.0572153	Root MSE	=	2.6654

inflag	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
pcbi	-.4458955	.2852903	-1.56	0.125	-1.021238	.1294472
ecbi	-.0151263	.2757201	-0.05	0.957	-.571169	.5409164
gdp	-1.079664	.2553115	-4.23	0.000	-1.594549	-.5647791
m2	.1322993	.0677713	1.95	0.057	-.0043746	.2689732
unem	-.1456273	.0627317	-2.32	0.025	-.2721379	-.0191168
open	-.0221368	.0138936	-1.59	0.118	-.050156	.0058824
_cons	14.31771	2.750294	5.21	0.000	8.771216	19.86421

ที่มา: จากการคำนวณโดยโปรแกรม Stata 10

ตารางผนวกที่ ๓4 ผลการทดสอบ Poolability Hypothesis โดยใช้ Chow Test

```

xi:regress inflag pcbi ecbi gdp unem open i.year*m2
i.years          _Iyears_2003-2007 (naturally coded; _Iyears_2003 omitted)
i.years*m2       _IyeaXm2_#       (coded as above)
-----+-----
Source |           SS          df           MS          Number of obs =      50
-----+-----
Model   | 309.759281         14      22.1256629        F( 14, 35) =      3.34
Residual | 232.044267         35       6.6298362        Prob > F      = 0.0019
-----+-----
Total   | 541.803548         49      11.0572153        R-squared      = 0.5717
                                           Adj R-squared  = 0.4004
                                           Root MSE      = 2.5748
-----+-----
inflag |           Coef.      Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-----+-----
pcbi   | -1.4742391      .2796073     -1.70  0.099     -1.041872     .0933939
ecbi   |  .0419598      .2797973      0.15  0.882     -1.526059     .6099785
gdp    | -1.111423      .2754822     -4.03  0.000     -1.670682    -.5521649
m2     |  .2625518      .1187897      2.21  0.034     .0213959     .5037076
unem   | -.1450394      .063946     -2.27  0.030     -.2748567    -.015222
open   | -.0214387      .0136811     -1.57  0.126     -.0492128     .0063354
_Iyears_2004 | 2.334294      2.388067      0.98  0.335     -2.51374     7.182328
_Iyears_2005 | -1.774735      2.937546     -0.60  0.550     -7.73827      4.1888
_Iyears_2006 | 3.783008      3.510081      1.08  0.289     -3.342836    10.90885
_Iyears_2007 | 1.146828      2.564433      0.45  0.657     -4.059249     6.352905
_IyeaXm~2004 | -.1324807      .1975907     -0.67  0.507     -.5336112     .2686498
_IyeaXm~2005 | -.0571478      .2075511     -0.28  0.785     -.4784988     .3642033
_IyeaXm~2006 | -.2528078      .2310703     -1.09  0.281     -.7219055     .2162899
_IyeaXm~2007 | -.1905086      .1904731     -1.00  0.324     -.5771896     .1961724
_cons   | 13.18068       3.059531      4.31  0.000      6.9695      19.39186
-----+-----

. test
_b[_Iyears_2004]=_b[_Iyears_2005]=_b[_Iyears_2006]=_b[_Iyears_2007>],notest

( 1)  _Iyears_2004 - _Iyears_2005 = 0
( 2)  _Iyears_2004 - _Iyears_2006 = 0
( 3)  _Iyears_2004 - _Iyears_2007 = 0

test _b[_IyeaXm2_2004]=_b[_IyeaXm2_2005]=_b[_IyeaXm2_2006]=_b[_IyeaXm2>_2007]
,accum

( 1)  _Iyears_2004 - _Iyears_2005 = 0
( 2)  _Iyears_2004 - _Iyears_2006 = 0
( 3)  _Iyears_2004 - _Iyears_2007 = 0
( 4)  _IyeaXm2_2004 - _IyeaXm2_2005 = 0
( 5)  _IyeaXm2_2004 - _IyeaXm2_2006 = 0
( 6)  _IyeaXm2_2004 - _IyeaXm2_2007 = 0

F( 6, 35) = 1.51
Prob > F = 0.2046

```

ที่มา: จากการคำนวณโดยโปรแกรม Stata 10

ตารางผนวกที่ ๗ ผลการทดสอบ Hausman Test

```

hausman fixed random
      ---- Coefficients ----
      |      (b)      (B)      (b-B)      sqrt(diag(V_b-V_B))
      |      fixed      random      Difference      S.E.
-----+-----
      |
gdp   | -1.166898  -1.055951  -.1109471  .2440205
m2    |  .0975673   .1287933  -.0312261  .0471083
unem  | -.5275092   -.1631614  -.3643478  .2343689
open  | -.0124768   -.0228228  .0103459  .0536023
-----+-----
      b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
      B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test:  Ho:  difference in coefficients not systematic

      chi2(4) = (b-B)' [(V_b-V_B)^(-1)] (b-B)
              = 2.79
      Prob>chi2 = 0.5932

```

ที่มา: จากการคำนวณโดยโปรแกรม Stata 10

ประวัติการศึกษาและการทำงาน

ชื่อ –นามสกุล	นางสาวนิภารัตน์ มุกดา
วัน เดือน ปี ที่เกิด	26 มกราคม 2525
สถานที่เกิด	จังหวัดชุมพร
ประวัติการศึกษา	เศรษฐศาสตรบัณฑิต (เกียรตินิยมอันดับสอง) มหาวิทยาลัยรามคำแหง
ตำแหน่งปัจจุบัน	เจ้าหน้าที่ธุรกิจสัมพันธ์ (Relationship Officer)
สถานที่ทำงานปัจจุบัน	ธนาคารกรุงเทพ จำกัด (มหาชน)