

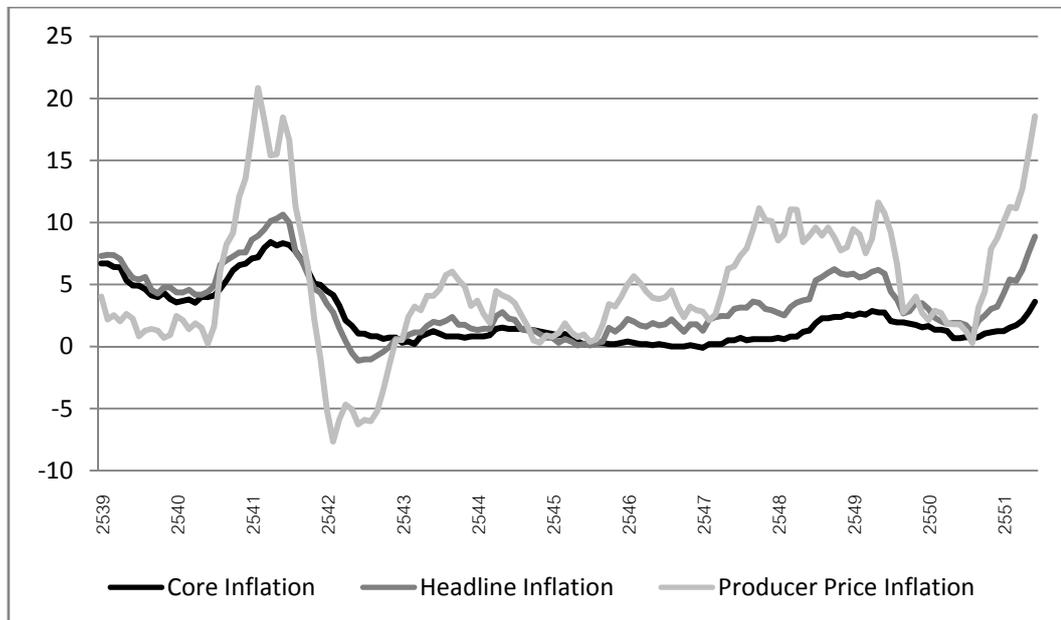
บทที่ 2

ภาพรวมของเงินเฟ้อ (พ.ศ.2538-2551)

ในปัจจุบันเครื่องชี้วัดที่ดีที่สุดในการวัดต้นทุนค่าครองชีพของประชาชน คือ ระดับราคาผู้บริโภค และเป็นเป้าหมายสำคัญต่อการกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อของประเทศไทย โดยปัจจัยที่ส่งผลต่อการเปลี่ยนแปลงของดัชนีราคาผู้บริโภคหรือเงินเฟ้อ มีหลายปัจจัย เช่น ผลผลิตมวลรวมภายในประเทศ เงินเฟ้อจากดัชนีราคาผู้ผลิต นโยบายการเงิน ค่าจ้าง อัตราแลกเปลี่ยน และราคาน้ำมัน ซึ่งในบทนี้ กล่าวถึง การเคลื่อนไหวของเงินเฟ้อและความสัมพันธ์ระหว่างเงินเฟ้อกับปัจจัยต่างๆที่เกี่ยวข้องในช่วง พ.ศ.2538 - 2551 ซึ่งครอบคลุมช่วงก่อนและหลังการใช้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ

ภาพที่ 2.1

อัตราเงินเฟ้อระหว่าง พ.ศ.2538-2551



ที่มา: ข้อมูลจากกระทรวงพาณิชย์

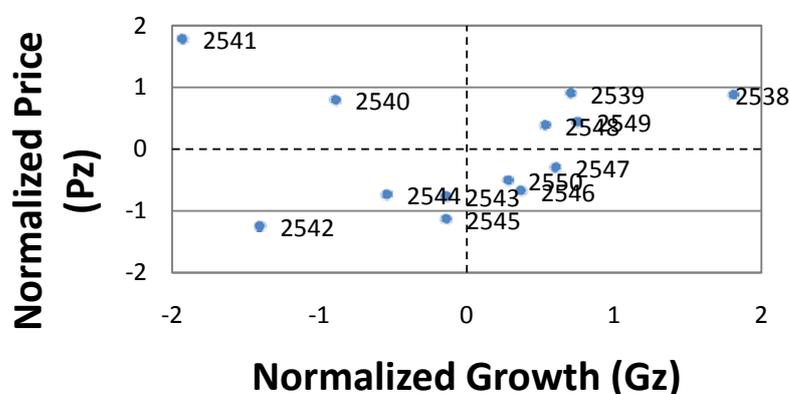
เงินเฟ้อจากดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไป ดัชนีราคาผู้บริโภคพื้นฐาน และดัชนีราคาผู้ผลิต ทั้งสามประเภทมีความผันผวนค่อนข้างสูงในช่วงปี พ.ศ.2540 - 2542 โดยที่แนวโน้มการเคลื่อนไหวยังไปในทิศทางเดียวกัน เริ่มคงที่ในช่วงปี พ.ศ.2543 - 2547 จากนั้นมีความผันผวนมากขึ้น และเริ่มสูงขึ้นเรื่อยๆ ในช่วงปลายปี พ.ศ.2551 ดังนั้นสามารถแบ่งการเคลื่อนไหวของเงินเฟ้อจากดัชนีราคา ได้ออกเป็นสามช่วง ดังนี้

2.1 เงินเฟ้อในช่วงก่อนการใช้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ (พ.ศ.2538 - 2543)

ในช่วงก่อนวิกฤติเศรษฐกิจ หรือในปี พ.ศ.2538-2539 เงินเฟ้อทั่วไปมีค่าเฉลี่ยอยู่ในช่วงร้อยละ 4.8-6.8 ซึ่งเพิ่มขึ้นจากช่วงก่อนหน้า เนื่องจากถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลผลิตมวลรวมในประเทศอยู่ในระดับสูง จะส่งผลให้อุปสงค์ของประชาชนอยู่ในระดับสูงเช่นเดียวกัน และผลักดันให้ราคาสินค้าในประเทศสูงขึ้น จากนั้นในปี พ.ศ.2540 ได้มีการใช้นโยบายอัตราแลกเปลี่ยนแบบลอยตัวส่งผลให้ระดับราคาสินค้านำเข้าจากต่างประเทศ โดยเฉพาะราคาสินค้าประเภทวัตถุดิบและราคาน้ำมันปรับตัวสูงขึ้น จึงทำให้ต้นทุนการผลิตสูงขึ้นทำให้เงินเฟ้อจากดัชนีราคาผู้ผลิตสูงขึ้นมากและส่งผ่านมายังเงินเฟ้อจากดัชนีราคาผู้บริโภคในที่สุด และสูงสุดในปี พ.ศ. 2541 จากนั้นค่อยลดลงเรื่อยๆ จนถึงระดับต่ำสุดที่ปลายปี พ.ศ.2542 เนื่องจากการปรับลดอัตราภาษีมูลค่าเพิ่มและค่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้น ทำให้ต้นทุนในการผลิตลดลง

ภาพที่ 2.2

ความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเจริญเติบโตและเงินเฟ้อ



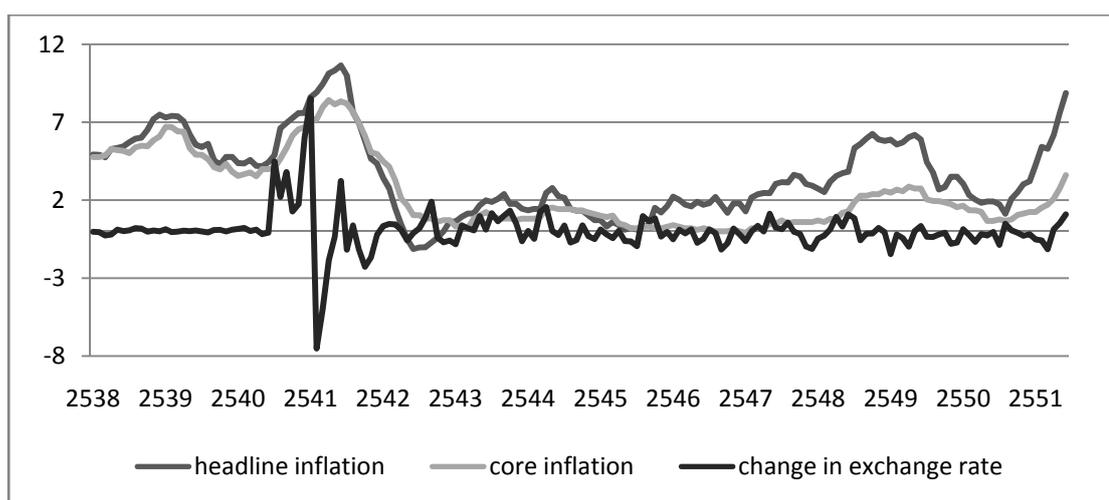
ที่มา: คำนวณจากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงพาณิชย์

จากภาพที่ 2.2 ได้แสดงความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลผลิตมวลรวมในประเทศ (Gz) ในแกนนอนที่ทำ normalizing ซึ่งสามารถอธิบายได้ว่าถ้าอัตราการเปลี่ยนแปลง Gz มากกว่า 0 หมายถึงอัตราการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจมีค่ามากกว่าระดับอัตราเฉลี่ย ในทางตรงกันข้ามถ้า Gz น้อยกว่า 0 หมายถึง อัตราการเจริญเติบโตน้อยกว่าอัตราเฉลี่ยหรือเศรษฐกิจอาจมีการชะลอตัว และในแกนตั้งจะเป็นอัตราเงินเฟ้อ (Pz) ที่ทำ normalizing ซึ่งอธิบายในลักษณะเดียวกัน จะเห็นได้ว่าในปี พ.ศ.2538 และ 2539 ค่าจะตกบริเวณด้านบนขวา ซึ่งหมายถึงอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลผลิตมวลรวมในประเทศและอัตราเงินเฟ้อสูงกว่าค่าเฉลี่ย ในขณะที่ ในปี พ.ศ.2540 และ 2541 ค่าจะตกบริเวณด้านบนซ้าย หรือหมายความว่าอัตราการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจน้อยกว่าระดับเฉลี่ยแต่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูง เนื่องจากปัจจัยดังนี้

- ค่าเงินบาทแข็งค่าขึ้น เนื่องจากการดำเนินนโยบายการเงินแบบหดตัวเพื่อให้ค่าเงินบาทมีการปรับตัวเข้าสู่เสถียรภาพเร็วขึ้นประกอบกับความเชื่อมั่นที่นักลงทุนต่างประเทศมีต่อแนวทางการแก้ไขปัญหาเศรษฐกิจของประเทศไทย

ภาพที่ 2.3

เปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยนและเงินเฟ้อ

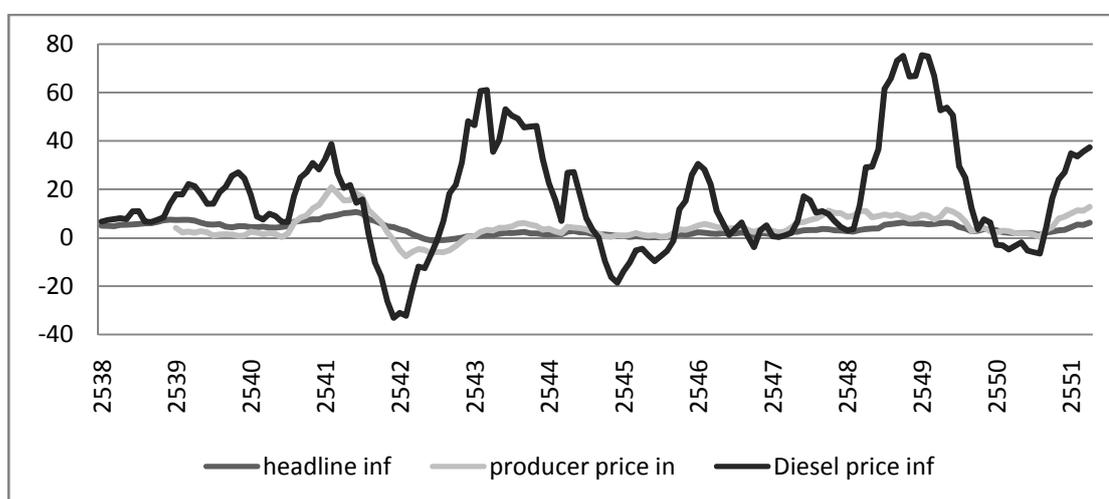


ที่มา: คำนวณจากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงพาณิชย์

- ปัญหาจากปัจจัยทางด้านอุปสงค์ของประชาชนในภาวะที่เศรษฐกิจซบเซา ทำให้ขาดความเชื่อมั่นในการบริโภค และไม่มีความมั่นคงในการทำงาน

- ราคาน้ำมันในตลาดโลกปรับตัวลดลงในปี พ.ศ.2541 จากปี พ.ศ.2540 ร้อยละ 30.5 ทำให้ในปี พ.ศ.2541 อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดีเซลในประเทศค่อยๆปรับตัวลดลงจากอัตราเพิ่มสูงสุดที่ร้อยละ 38.63 เป็นอัตราลดลงที่ต่ำสุดร้อยละ -33.15 ในช่วงปลายปี ดังภาพที่ 2.4 นอกจากนี้ ราคาสินค้านำเข้าอื่นๆ ก็ปรับตัวลดลงเช่นกันตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ซึ่งทางการได้มีการดูแลให้ราคาสินค้ามีความสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของต้นทุน

ภาพที่ 2.4
เปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงราคาน้ำมันดีเซลและเงินเฟ้อ



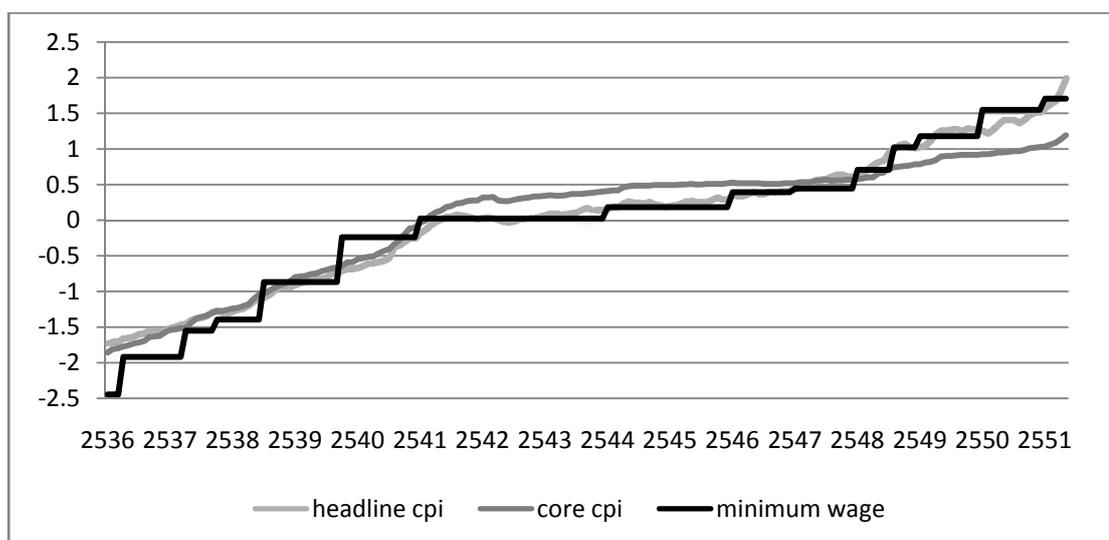
ที่มา: ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงพาณิชย์

ต่อมาภาวะเศรษฐกิจเข้าสู่ช่วงถดถอยอย่างแท้จริง โดยจากภาพที่ 2.2 ในปี พ.ศ. 2542 ทั้งอัตราการเปลี่ยนแปลงของผลผลิตมวลรวมในประเทศและอัตราเงินเฟ้อตกในบริเวณขั้วล่างของกราฟนั้นหมายถึงทั้งอัตราการเจริญเติบโตและอัตราเงินเฟ้อน้อยกว่าระดับเฉลี่ย เนื่องจากในช่วงปี พ.ศ.2542 ระดับเงินเฟ้อทั่วไปได้ลดลงจนถึงระดับต่ำสุดที่ -1.14 เงินเฟ้อพื้นฐานที่ -0.1 และระดับเงินเฟ้อจากดัชนีราคาผู้ผลิตลดต่ำลงถึง -7.66 เป็นผลมาจากสภาพทางเศรษฐกิจในช่วงปี พ.ศ.2542 นั้นยังอยู่ในช่วงภาวะถดถอย อีกทั้งการแข็งค่าขึ้นของค่าเงินบาทอย่างต่อเนื่อง และการซบเซาทางด้านภาคการผลิตของประเทศ ส่งผลให้ระดับเงินเฟ้อในภาคปศุสัตว์ลดลงถึง ติดลบ 21.52 อย่างไรก็ตาม ในช่วงปลายปี พ.ศ.2542 อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันเพิ่มขึ้นอย่างมาก เนื่องจากกลุ่มประเทศผู้ผลิตน้ำมันได้มีข้อตกลงจำกัดปริมาณการผลิตตั้งแต่ต้นปี โดย

อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดีเซลใน ธันวาคม พ.ศ.2542 สูงถึงร้อยละ 48.16 และสูงสุดในเดือนมีนาคม พ.ศ.2543

ภาพที่ 2.5

เปรียบเทียบระดับราคาผู้บริโภคและระดับค่าจ้างขั้นต่ำในการแจกแจงปกติ



ที่มา: ข้อมูลจากกระทรวงพาณิชย์ และกระทรวงแรงงาน

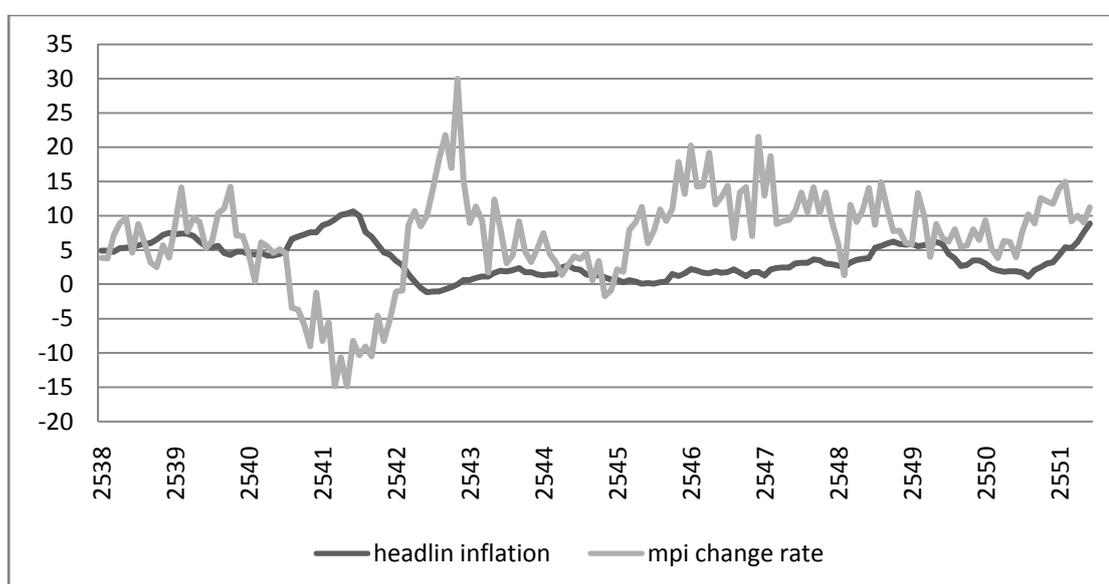
ในส่วนของการปรับตัวของระดับค่าจ้างพบว่า ในช่วงก่อนการใช้กรอบเป้าหมายเงินเพื่อ ค่าจ้างขั้นต่ำที่กำหนดโดยรัฐ จะมีการปรับตัวช้ากว่าระดับราคาจนถึงปี พ.ศ. 2541 ที่ระดับราคาค่อนข้างคงที่ อัตราค่าจ้างขั้นต่ำจึงไม่มีการเปลี่ยนแปลงมากนัก และระดับค่าจ้างขั้นต่ำยังไม่ส่งผลกระทบต่อต้นทุนการผลิตมากนัก จากภาพที่ 2.5 ในช่วงก่อน พ.ศ.2543 แสดงให้เห็นว่าการปรับค่าจ้างขั้นต่ำเป็นการปรับตามเงินเพื่อ และไม่ส่งผลให้ระดับราคามีการเปลี่ยนแปลงตามค่าจ้างที่สูงขึ้น

จากที่กล่าวทั้งหมด เมื่อกำหนดให้การเปลี่ยนแปลงของผลผลิตมวลรวมในประเทศแทนอัตราการเจริญเติบโตและเป็นส่วนกลับของการว่างงาน โดยที่ถ้า Normalized Growth เท่ากับ 0 หมายความว่าเมื่ออัตราการเจริญเติบโตอยู่ในระดับค่าเฉลี่ย ระดับการจ้างงานจะอยู่ในระดับที่เต็มที โดยพื้นที่ในส่วนด้านบนขวาและล่างซ้าย แสดงถึงความสัมพันธ์ในระยะสั้นของเงินเพื่อและอัตราการเจริญเติบโต ในช่วงที่เศรษฐกิจโตเร็วและในช่วงที่เศรษฐกิจซบเซา ด้านซ้ายบนแสดงถึงอัตราเงินเพื่อที่เพิ่มสูงขึ้นในขณะที่อัตราการเจริญเติบโตน้อยกว่าระดับค่าเฉลี่ย และ

ด้านล่างซ้ายแสดงถึงอัตราการเจริญเติบโตที่สูงในขณะระดับเงินเฟ้อต่ำ ซึ่งสะท้อนให้เห็นว่าความสัมพันธ์ระหว่างเงินเฟ้อและการเปลี่ยนแปลงระดับผลผลิตในระยะสั้นมีความสัมพันธ์ในลักษณะที่เป็นเส้นตรงที่มีความชันเป็นบวก และเมื่อการเปลี่ยนแปลงในระดับผลผลิตเทียบกับค่าเฉลี่ยเป็นตัวแทนของอัตราการว่างงานแล้ว สามารถพิจารณาได้ว่าในประเทศไทยมีการ tradeoff ในระยะสั้นระหว่างการว่างงานและเงินเฟ้อ

ภาพที่ 2.6

เปรียบเทียบระหว่างเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราการเปลี่ยนแปลงใน MPI



ที่มา: คำนวณจากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงพาณิชย์

2.2 เงินเฟ้อหลังใช้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อช่วงที่ 1 (พ.ศ.2543-2547)

หลังจากการใช้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ อัตราเงินเฟ้อของประเทศไทยอยู่ในระดับที่ค่อนข้างต่ำ โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่ในช่วงร้อยละ 0.1 - 3.63 และ -0.1 -1.53 ตามลำดับ โดยจากภาพความสัมพันธ์ระหว่างอัตราการเปลี่ยนแปลงระดับผลผลิตและอัตราเงินเฟ้อในช่วงปี พ.ศ.2543-2547 อยู่ในพื้นที่ด้านล่างของกราฟ แสดงให้เห็นว่าระดับราคาตลอดช่วงเวลาดังกล่าวมีการเปลี่ยนแปลงน้อยกว่าระดับเฉลี่ย แต่ถึงอย่างนั้นแล้วก็ยังแสดงให้เห็นถึงความสัมพันธ์ในระยะสั้นหรือ tradeoff ระหว่างเงินเฟ้อและอัตราการว่างงาน โดยในช่วงปี พ.ศ.

2543 - 2545 อัตราเงินเฟ้อและอัตราการเจริญเติบโตตกในบริเวณซ้ายล่างแสดงถึงช่วงที่ระบบเศรษฐกิจอยู่ในภาวะถดถอยและในปี พ.ศ.2546-2547 แสดงให้เห็นถึงระดับราคาที่มีการปรับตัวเพิ่มขึ้นเล็กน้อยและอัตราการเจริญเติบโตที่สูงขึ้น

จากรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ¹ พบว่าตัวแปรสำคัญที่ส่งผลให้ระดับเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ มีสามประการ ดังนี้

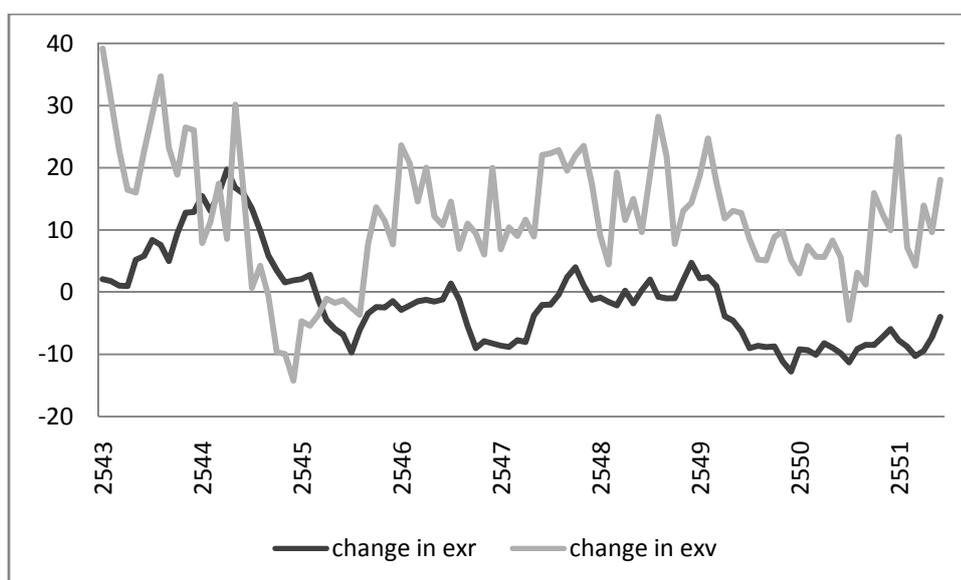
- มีอุปทานส่วนเกินอย่างต่อเนื่อง และระดับการบริโภค อุปโภคของประชาชนยังคงชบเซา โดยในช่วงปี พ.ศ.2543-2547 เศรษฐกิจไทยอยู่ในช่วงฟื้นตัวจากภาวะเศรษฐกิจถดถอย ทำให้ระดับราคาของภาคการผลิตที่ยังมีกำลังการผลิตส่วนเกินอยู่มากไม่สามารถปรับราคาตามต้นทุนที่สูงขึ้นในบางช่วงเวลาได้

- อัตราแลกเปลี่ยนมีการแข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องทำให้ภาระต้นทุน และราคาสินค้านำเข้าในรูปเงินบาทลดลง โดยเฉพาะราคาน้ำมันในปี พ.ศ.2544 มีอัตราลดลงต่ำสุดที่ร้อยละ 18.62 และถึงแม้ว่าในช่วงปลายปี พ.ศ.2545 จนถึง ต้นปี พ.ศ.2546 ราคาน้ำมันจะปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้งเนื่องจากภาวะไม่สงบจากสถานการณ์โลก แต่อัตราแลกเปลี่ยนที่ยังคงแข็งค่าทำให้ผลกระทบจากราคาน้ำมันที่มีต่อเงินเฟ้อไม่มีผลต่อระดับเงินเฟ้อภายในประเทศมากนัก แต่ก็ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในสูงขึ้นเล็กน้อย

- เป็นปัจจัยทางลบจากเหตุการณ์ต่างๆ อาทิ เช่น เหตุการณ์วินาศกรรมในสหรัฐอเมริกาเมื่อ 11 กันยายน พ.ศ.2544 สถานการณ์ทางทหารในอัฟกานิสถาน การถดถอยของเศรษฐกิจโลกโดยเฉพาะประเทศญี่ปุ่น ทำให้อุปสงค์จากต่างประเทศลดลงและส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกของประเทศไทยอย่างเห็นได้ชัดโดยการส่งออกในช่วงปีปลายปี พ.ศ.2544 ถึงปลายปี พ.ศ. 2545 มีอัตราลดลงอย่างต่อเนื่องและต่ำสุดที่อัตราลดลงร้อยละ 14.22

¹ รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อรายไตรมาส ตั้งแต่ พ.ศ. 2543 ถึง พ.ศ.2547 จากเว็บไซต์ของธนาคารแห่งประเทศไทย

ภาพที่ 2.7
 เปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงของมูลค่าการส่งออก
 และการเปลี่ยนแปลงของอัตราแลกเปลี่ยน



ที่มา: คำนวณจากข้อมูลของธนาคารแห่งประเทศไทย

จากที่กล่าวข้างต้น เงินเพื่อจากระดับราคาผู้บริโภคทั่วไปจะมีการปรับตัวเล็กน้อยตามภาวะต้นทุนที่สูงขึ้นหรือตามราคาน้ำมันที่สูงขึ้นในตลาดโลกแต่ผลกระทบดังกล่าวไม่ส่งผลกระทบต่อระดับราคาพื้นฐานเนื่องจากการแข็งค่าของค่าเงินบาท และเศรษฐกิจอยู่ในภาวะที่กำลังฟื้นตัว ธุรกิจขนาดเล็กและกลางยังไม่มีความพร้อมในการดำเนินธุรกิจ และอยู่ในระหว่างการปรับโครงสร้างหนี้ อีกทั้งตลาดการเงินยังคงอยู่ในสภาวะกับดักสภาพคล่อง อัตราดอกเบี้ยในตลาดค่อนข้างต่ำ ทำให้นโยบายการเงินเน้นในทางผ่อนคลายเป็นเพื่อกระตุ้นภาคเศรษฐกิจโดยรวม นอกจากนี้ยังมีผลกระทบภายนอกอื่น เช่น SARS เหตุการณ์ไม่สงบในต่างประเทศ และภาวะเศรษฐกิจถดถอยของโลกที่มีผลต่อประเทศที่เป็นคู่ค้าของประเทศไทย เป็นต้น

2.3 เงินเพื่อหลังใช้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อช่วงที่ 2

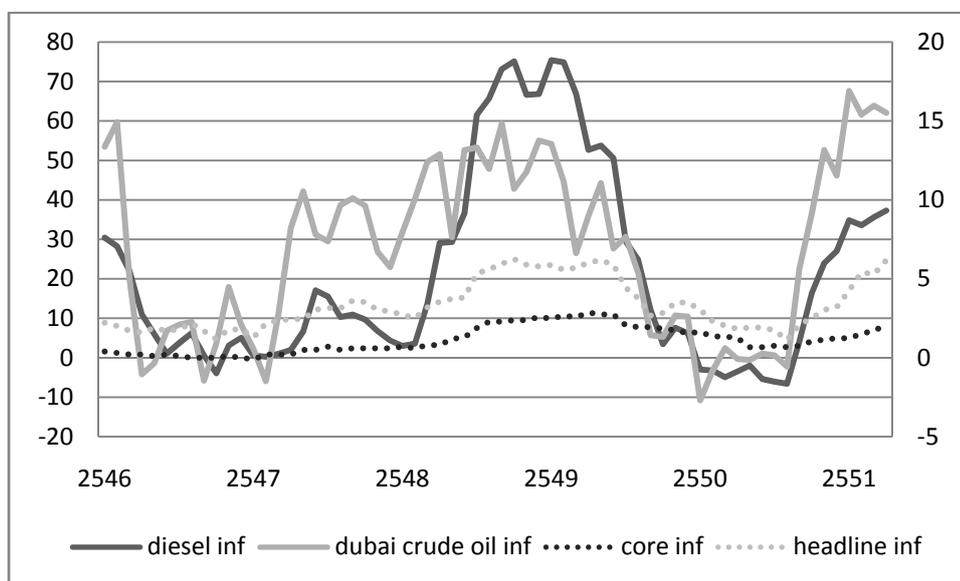
(พ.ศ.2548-2551)

ในช่วงหลังภาวะเงินเฟ้อได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันในตลาดโลกอย่างต่อเนื่อง ทั้งช่วงตอนที่ราคาน้ำมันในตลาดโลกปรับตัวสูงขึ้นในช่วงปี พ.ศ.2547-2548 และลดลงในช่วงปี พ.ศ.2549 และเพิ่มขึ้นอีกครั้งอย่างมากในช่วงปลายปี พ.ศ.2550 ถึง พ.ศ.2551 ซึ่งเห็นได้ว่าเงินเฟ้อจากดัชนีราคาผู้ผลิตและเงินเฟ้อจากดัชนีราคาผู้บริโภคทั่วไปได้รับผลกระทบจากภาวะต้นทุนที่สูงขึ้นค่อนข้างมากซึ่งในช่วงระยะเวลาดังกล่าวอัตราการเจริญเติบโตของประเทศยังคงอยู่ในระดับที่สูง ทั้งนี้ จากแรงสนับสนุนในหลายๆ ด้านคอยผลักดันให้มีการเจริญเติบโตอย่างต่อเนื่อง เช่น นโยบายการคลังแบบขาดดุล นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย การส่งออกที่ขยายตัว การเพิ่มขึ้นของการบริโภคอุปโภค เป็นต้น

ภาพที่ 2.8

เปรียบเทียบการเปลี่ยนแปลงในราคาน้ำมันในและต่างประเทศ

เทียบกับเงินเฟ้อระหว่างปี พ.ศ.2536 - 2551



ที่มา: ข้อมูลจากธนาคารแห่งประเทศไทย และกระทรวงพาณิชย์

จากภาพที่ 2.8 หากเปรียบเทียบการเพิ่มขึ้น (ลดลง) ของราคาน้ำมันดีเซลในประเทศ หรือราคาน้ำมันดิบในดูไบที่มีต่อเงินเฟ้อในช่วงก่อนและหลังปี พ.ศ.2548 พบว่า ในภาวะที่ราคาน้ำมันสูงขึ้น (ลดลง) ตั้งแต่ปี พ.ศ.2548 ถึงปัจจุบัน ราคาน้ำมันจะส่งผลกระทบต่อเงินเฟ้อพื้นฐานมากกว่า โดยในช่วงก่อนปี พ.ศ.2548 ราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างต่อเนื่องมีผลกระทบต่อเงินเฟ้อจากดัชนีราคาผู้ผลิตและเงินเฟ้อทั่วไป แต่จากการควบคุมราคาของภาครัฐและอัตราแลกเปลี่ยนในช่วงดังกล่าวยังแข็งค่าขึ้น ทำให้เงินเฟ้อพื้นฐานไม่ได้รับผลกระทบมาก และยังคงอยู่ในกรอบเป้าหมายของธนาคารแห่งประเทศไทย โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับขึ้นสูงสุดที่ร้อยละ 2.87 ในเดือนเมษายน พ.ศ. 2549 และหลังจากที่ระดับราคาน้ำมันทั้งในตลาดโลกและในประเทศลดลงทำให้ระดับเงินเฟ้อในประเทศลดลงอีกครั้ง เห็นได้จากภาพ ในปี พ.ศ.2550 อยู่ในบริเวณพื้นที่ด้านขวาล่าง ซึ่งในช่วงดังกล่าวยังมีการเจริญเติบโตสูงกว่าระดับเฉลี่ยจากการใช้จ่ายเกินดุลของภาครัฐบาล

ต่อมาในช่วงปลายปี พ.ศ. 2550 อัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาน้ำมันดิบในดูไบ และดีเซลในประเทศได้ปรับตัวสูงขึ้นอีกครั้งและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเรื่อยๆ ซึ่งทำให้เงินเฟ้อในประเทศไทยปรับตัวสูงขึ้นอย่างมากจากต้นทุนที่สูงขึ้น นอกจากนั้น ภาวะดังกล่าวยังคงอยู่กับผู้บริโภค เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศสูงขึ้นทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มออกนอกกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ นอกจากนั้น การปรับค่าจ้างขั้นต่ำหลังการใช้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ (จากภาพที่ 2.5) สอดคล้องกับระดับราคาทั่วไปมากขึ้น แม้ว่าในช่วงปี พ.ศ.2548-2551 ระดับราคาจะมีความผันผวนค่อนข้างมากแต่อัตราการเปลี่ยนแปลงของค่าจ้างขั้นต่ำยังคงใกล้เคียงกับราคาทั่วไป

สรุปเงินเฟ้อในช่วงปี พ.ศ.2548-2551 มีการเคลื่อนไหวตามการเคลื่อนไหวของระดับราคาน้ำมัน โดยเฉพาะในช่วงปี พ.ศ.2551 ระดับราคาน้ำมันทั้งนอกและในประเทศที่สูงขึ้นมากส่งผลให้ต้นทุนในการผลิตสินค้าและบริการปรับตัวสูงขึ้น ภาวะจากต้นทุนที่สูงขึ้นอย่างมากส่งผ่านไปยังผู้บริโภคหรือเงินเฟ้อพื้นฐาน โดยที่อัตราค่าจ้างมีการปรับตัวตามระดับราคาทั่วไปที่สูงขึ้น การส่งออกมีการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องแม้ว่าอัตราแลกเปลี่ยนยังคงแข็งค่าช่วยลดภาระราคาน้ำมันจากต่างประเทศได้บ้าง และเงินเฟ้อออกนอกกรอบเป้าหมายไม่มากนักและเป็นเพียงระยะเวลาสั้นๆ