

## บทที่ 5

### สรุปผลการศึกษา และข้อเสนอแนะ

เนื้อหาในบทนี้ประกอบด้วย 4 ส่วนดังต่อไปนี้ คือ *หนึ่ง* สรุปผลการศึกษา *สอง* นัยเชิงนโยบาย *สาม* ข้อจำกัดของการศึกษา และ *สี่* ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาต่อไป

#### 5.1 สรุปผลการศึกษา

การศึกษานี้มีวัตถุประสงค์เพื่อทดสอบสมมติฐาน 3 ข้อดังต่อไปนี้ *หนึ่ง* ระบบเศรษฐกิจไทยมีความล่าช้าในการรับรู้ข้อมูลข่าวสาร หรือไม่ *สอง* ครวัเรือนไทยมีรูปแบบในการคาดการณ์เงินเฟ้อ อย่างไร และ *สาม* ปริมาณการรายงานข่าวสารที่เพิ่มขึ้นส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงการคาดการณ์เงินเฟ้อของครวัเรือนไทย หรือไม่ โดยแบบจำลองที่นำมาเป็นต้นแบบในการศึกษาครั้งนี้ นำมาจากการศึกษาของ Carroll (2003) โดยในส่วนของ การทดสอบข้อสมมติฐานข้อที่หนึ่ง และสอง มีการปรับเปลี่ยนตัวแปรจากการคาดการณ์เงินเฟ้อไปล่วงหน้า 4 ไตรมาสมาเป็นการคาดการณ์เงินเฟ้อในอีก 1 ปีข้างหน้า และในส่วนของ การทดสอบข้อสมมติฐานข้อที่สาม มีการเปลี่ยนเกณฑ์ที่ใช้ในการแบ่งกลุ่มดัชนีครอบคลุมของการรายงานข่าวสารในแต่ละเดือนจากที่ใช้เกณฑ์ค่าเฉลี่ย (Means) ได้เปลี่ยนมาใช้เกณฑ์ค่ากลาง (Medians) แทน ทั้งนี้เพื่อให้มีความสอดคล้องกับข้อมูลในประเทศไทยมีอยู่ซึ่งผลการศึกษาที่ได้เป็นดังนี้

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่หนึ่ง พบว่าในระบบเศรษฐกิจไทยครวัเรือนส่วนใหญ่มีความล่าช้าในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับการคาดการณ์เงินเฟ้อโดยพฤติกรรมคาดการณ์ของครวัเรือนไทยส่วนใหญ่ (มากกว่าร้อยละ 90) มีการคาดการณ์โดยเชื่อค่าคาดการณ์เงินเฟ้อตามค่าเดิมที่ตนคาดในอดีตเนื่องจากไม่ได้รับข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ ส่วนครวัเรือนไทยที่มีพฤติกรรม การคาดการณ์เงินเฟ้อโดยรับเอาข้อมูลข่าวสารที่สะท้อนถึงค่าอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในลักษณะเดียวกันกับนักลงทุนในตลาดพันธบัตรนั้นมีจำนวนซึ่งคิดเป็นสัดส่วนไม่มาก

ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่สอง พบว่ารูปแบบในการคาดการณ์เงินเฟ้อของครวัเรือนไทยไม่ได้เป็นไปในลักษณะที่เรียกว่าการคาดการณ์ที่มีการปรับตัว (Adaptive Expectations) จึงสรุปว่าครวัเรือนไทยมีการคาดการณ์เงินเฟ้ออย่างมีเหตุผล (Rational Expectations) แต่อย่างไรก็ตามกลุ่มครวัเรือนที่มีการคาดการณ์ในลักษณะดังกล่าวก็มีจำนวนซึ่งคิดเป็นสัดส่วนเพียงเล็กน้อย

เท่านั้น ซึ่งสาเหตุของการมีความล่าช้าในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารในระบบเศรษฐกิจนั้นอาจเกิดจากความไม่สมบูรณ์ของข้อมูลข่าวสารในระบบเศรษฐกิจ (Imperfect Information) หรือเกิดจากการที่ครัวเรือนไทยมีพฤติกรรมสายตาสั้น (Myopic Behavior) ก็ได้

ส่วนสุดท้าย ผลการทดสอบสมมติฐานข้อที่สาม พบว่าไม่สามารถสรุปได้ว่าการรายงานข่าวเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อในปริมาณมากๆ จะส่งผลให้ครัวเรือนไทยปรับเปลี่ยนการคาดการณ์เงินเฟ้อของตน เนื่องจาก ค่าสัมประสิทธิ์ที่แสดงถึงความสามารถในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารของกลุ่มเดือนที่มีการรายงานข่าวสารสูงกว่าค่ากลางของดัชนีไม่ได้มีค่าสูงกว่ากลุ่มเดือนที่มีการรายงานข่าวสารต่ำกว่าค่ากลางของดัชนี อีกทั้งยังไม่มีนัยสำคัญทางสถิติซึ่งสาเหตุที่เป็นเช่นนั้น อาจเนื่องมาจากปริมาณการรายงานข่าวสารเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อจะมีมากในช่วงที่อัตราเงินเฟ้อมีความผันผวนสูง ส่วนช่วงที่อัตราเงินเฟ้อไม่มีความผันผวนก็จะไม่ค่อยมีข่าวสารเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อเผยแพร่สู่สาธารณชน

## 5.2 นัยเชิงนโยบาย

วัตถุประสงค์หลักของการดำเนินนโยบายการเงิน คือสร้างเสถียรภาพให้กับระบบเศรษฐกิจ เพื่อให้ระบบเศรษฐกิจจะสามารถเจริญเติบโตไปได้โดยไม่มีภาวะหยุดชะงักส่งผลให้เกิดการพัฒนาประเทศที่มั่นคง ยั่งยืน ในระยะยาว โดยทั่วไปแล้วการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางในหลายๆ ประเทศรวมทั้งประเทศไทยจะมีเป้าหมายสูงสุด (Ultimate Target) เหมือนกัน คือสร้างเสถียรภาพให้กับระดับราคาแต่จะมีเป้าหมายชั้นกลาง (Intermediate Target) ที่แตกต่างกันออกไปตามความเหมาะสมของโครงสร้างเศรษฐกิจในแต่ละประเทศ โดยธนาคารกลางของแต่ละประเทศมีหน้าที่ดูแลจัดการให้การดำเนินนโยบายการเงินบรรลุเป้าหมายชั้นกลางให้ได้ เนื่องจากการบรรลุเป้าหมายชั้นกลางจะนำไปสู่การบรรลุเป้าหมายสูงสุด

ในปัจจุบันธนาคารแห่งประเทศไทยดำเนินนโยบายการเงินโดยมีเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ (Inflation Targeting) เป็นเป้าหมายชั้นกลางซึ่งการดำเนินนโยบายการเงินในลักษณะนี้ จะไม่สามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้โดยตรงในระยะยาว แต่จะอาศัยการสร้างเสถียรภาพให้กับระดับราคาเพื่อส่งผลให้ระบบเศรษฐกิจสามารถขยายตัวต่อไปได้เรื่อยๆ อย่างไรก็ตามการดำเนินนโยบายการเงินในลักษณะนี้อาจสามารถกระตุ้นเศรษฐกิจได้ในระยะสั้น หากครัวเรือนมีความล่าช้าในการ

รับรู้ข้อมูลข่าวสารการคาดการณ์เงินเฟ้อ เนื่องจากถ้าหากครัวเรือนสามารถคาดการณ์เงินเฟ้อได้อย่างแม่นยำชัดเจน การคาดการณ์ดังกล่าวจะไม่ส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงแต่อย่างไร เพราะการคาดการณ์เงินเฟ้อจะส่งผลให้ระดับราคาโดยรวมสูงขึ้นทันทีที่ไม่มีผลต่อภาคการผลิต แต่ถ้าครัวเรือนบางส่วนมีความล่าช้าในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารการคาดการณ์เงินเฟ้อก็จะส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงโดยครัวเรือนที่คาดการณ์ว่าราคาสินค้าจะสูงขึ้นจะทำการซื้อสินค้าจากครัวเรือนที่ยังขายสินค้าในราคาเดิมเนื่องจากไม่ทราบว่าราคาสินค้าจะสูงขึ้นมากักตุนไว้ ส่งผลให้ภาคการผลิตต้องผลิตสินค้าเพิ่มขึ้น

ทั้งนี้เครื่องมือที่สามารถใช้ส่งผ่านในการดำเนินนโยบายการเงินได้แก่ ฐานเงิน และอัตราดอกเบี้ยนโยบาย การใช้ฐานเงินหรือปริมาณเงินในระบบเศรษฐกิจส่งผ่านในการดำเนินนโยบายการเงินจะส่งผลต่อเสถียรภาพของระดับราคา ถ้าหากระบบเศรษฐกิจมีแนวโน้มว่าจะร้อนแรงขึ้นธนาคารกลางก็สามารถลดฐานเงินในระบบเศรษฐกิจได้โดยการขายพันธบัตรเพื่อดูดเงินออกจากระบบเศรษฐกิจซึ่งจะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจลดต่ำลง ในทางตรงกันข้ามหากระบบเศรษฐกิจมีแนวโน้มว่าจะชะงักธนาคารกลางสามารถเพิ่มฐานเงินในระบบเศรษฐกิจได้โดยการรับซื้อพันธบัตรจากสถาบันการเงินเพื่อให้สถาบันการเงินมีปริมาณที่สามารถปล่อยสินเชื่อได้เพิ่มขึ้นซึ่งกิจกรรมดังกล่าวจะส่งผลต่อให้เกิดการคาดการณ์เงินเฟ้อที่สูงขึ้น ส่วนการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นเครื่องมือในการดำเนินนโยบายการเงิน ธนาคารกลางสามารถทำได้โดยขึ้นอัตราดอกเบี้ยในช่วงที่ระบบเศรษฐกิจมีแนวโน้มว่าจะร้อนแรงเพื่อชะลอการใช้จ่ายการลงทุนที่เพิ่มขึ้นและชะลอการเร่งตัวสูงขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ ในทางตรงกันข้ามธนาคารกลางสามารถลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ระบบเศรษฐกิจมีแนวโน้มว่าจะชะงักเพื่อกระตุ้นให้เกิดการใช้จ่ายและการลงทุนเพิ่มขึ้น

โดยช่องทางในการส่งผ่านของการดำเนินนโยบายการเงินสามารถทำได้ผ่าน 5 ช่องทาง ได้แก่ ช่องทางอัตราดอกเบี้ย (Interest rate channel) ช่องทางสินเชื่อ (Credit channel) ช่องทางราคาสินทรัพย์ (Asset price channel) ช่องทางอัตราแลกเปลี่ยน (Exchange rate channel) ช่องทางการคาดการณ์ (Expectations channel) ในการดำเนินนโยบายการเงินธนาคารแห่งประเทศไทยสามารถใช้ฐานเงิน และอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นเครื่องมือในการส่งผ่าน โดยเครื่องมือดังกล่าวจะส่งผลต่ออัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินเป็นอันดับแรก จากนั้นอัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินก็จะส่งผลผ่านช่องทางในการส่งผ่านของการดำเนินนโยบายการเงินทั้ง 5 ช่องทางที่กล่าวไว้ข้างต้นดังนี้ ผลการดำเนินนโยบายการเงินที่ส่งผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยจะส่งผลต่อการบริโภคและการลงทุนของประชาชน ผลการดำเนินนโยบายการเงินที่ส่งผ่านช่องทางสินเชื่อจะส่งผลกระทบต่อภาระหนี้สินของภาค

ธุรกิจ ผลการดำเนินนโยบายการเงินที่ส่งผ่านช่องทางราคาสินทรัพย์จะส่งผลกระทบต่อรูปแบบการออมของประชาชน ผลการดำเนินนโยบายการเงินที่ส่งผ่านช่องทางอัตราแลกเปลี่ยนจะส่งผลต่อค่าเงินและปริมาณการนำเข้า ส่งออก ผลการดำเนินนโยบายการเงินที่ส่งผ่านช่องทางอัตราการคาดการณืจะส่งผลต่อการคาดการณืภาวะเศรษฐกิจของประชาชน ซึ่งทั้ง 5 ช่องทางที่ได้กล่าวไปแล้วแต่ละส่งผลกระทบต่อ การเปลี่ยนแปลงกิจกรรมทางเศรษฐกิจของประชาชนและการเปลี่ยนแปลงของค่าอัตราเงินเฟ้อในที่สุด

สำหรับการดำเนินนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยซึ่งจะส่งผลต่อการบริโภคและการลงทุนของประชาชน หรืออุปสงค์และอุปทานของผลผลิตในระบบเศรษฐกิจ การดำเนินนโยบายการเงินผ่านช่องทางดังกล่าวนี้มีข้อสมมติฐานที่สำคัญว่าประชาชนทั้งระบบเศรษฐกิจไม่สามารถปรับเปลี่ยนการคาดการณืแนวโน้มเศรษฐกิจและการคาดการณืเงินเฟ้อได้อย่างแม่นยำชัดเจน ในระยะสั้น จึงจะทำให้การดำเนินนโยบายการเงินผ่านช่องทางที่ส่งผลกระทบต่ออุปสงค์และอุปทานของผลผลิตในระบบเศรษฐกิจมีประสิทธิภาพ

ฉะนั้น จากผลการศึกษาที่พบว่าครัวเรือนไทยมีความล่าช้าในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารและพฤติกรรมการคาดการณืเงินเฟ้อของครัวเรือนไทยส่วนใหญ่จะมีการคาดการณืเงินเฟ้อตามค่าคาดการณืเดิมที่ตนทราบในอดีต เนื่องจากการเปลี่ยนแปลงของข้อมูลข่าวสารไม่ได้เป็นไปอย่างทั่วถึงในทันทีทันใด ซึ่งทำให้ครัวเรือนไทยไม่สามารถคาดการณืเงินเฟ้อได้อย่างแม่นยำชัดเจนในระยะสั้น จึงนำไปสู่ข้อสรุปที่ว่าผู้ดำเนินนโยบายสามารถดำเนินนโยบายการเงินกระตุ้นเศรษฐกิจโดยผ่านช่องทางอุปสงค์และอุปทานรวมหรือผ่านทางพฤติกรรมการบริโภคและการลงทุนได้ในระยะสั้น

### 5.3 ข้อจำกัดในการศึกษา

ข้อจำกัดที่พบในการศึกษาครั้งนี้ คือจำนวนข้อมูลการคาดการณืเงินเฟ้อของครัวเรือนที่มีอยู่มีจำนวนน้อยเกินไปไม่เพียงพอสำหรับนำมาใช้ศึกษาร่วมกับข้อมูลการคาดการณืเงินเฟ้อจากธนาคารแห่งประเทศไทย เนื่องจากจะทำให้ผลการศึกษาที่ได้ไม่มีความน่าเชื่อถือจึงมีการปรับเปลี่ยนตัวแปรการคาดการณืเงินเฟ้อของผู้เชี่ยวชาญจากการคาดการณืเงินเฟ้อของธนาคารแห่งประเทศไทยมาเป็นการคาดการณืเงินเฟ้อที่สะท้อนมาจากอัตราผลตอบแทนในตลาดพันธบัตรโดย

สมมติว่าตลาดดังกล่าวเป็นตลาดที่มีประสิทธิภาพสามารถสะท้อนอัตราดอกเบี้ยออกมาได้ตรงกับความ เป็นจริง

#### 5.4 ข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาต่อไป

เนื่องจากผลการศึกษาที่ได้พบว่าครัวเรือนส่วนใหญ่มีความล่าช้าในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารเกี่ยวกับการคาดการณ์เงินเฟ้อโดยพฤติกรรมคาดการณ์ของครัวเรือนไทยส่วนใหญ่ (มากกว่าร้อยละ 90) มีการคาดการณ์โดยเชื่อค่าคาดการณ์เงินเฟ้อตามค่าเดิมที่ตนทราบในอดีต เนื่องจากไม่ได้รับข้อมูลข่าวสารใหม่ๆ ดังนั้นข้อเสนอแนะสำหรับการศึกษาต่อไปจึงควรศึกษาว่าอะไรคือสาเหตุที่ทำให้ในระบบเศรษฐกิจไทยมีความล่าช้าในการรับรู้ข้อมูลข่าวสารซึ่งอาจเกิดจากความไม่สมบูรณ์ของข้อมูลข่าวสารในระบบเศรษฐกิจ (Imperfect Information) หรืออาจเกิดจากการที่ครัวเรือนไทยมีพฤติกรรมสายตาสั้น (Myopic Behavior) หรืออาจเกิดจากสาเหตุอื่นๆ ซึ่งการศึกษาดังกล่าวจะเป็นสิ่งที่ช่วยให้สามารถเข้าใจพฤติกรรมคาดการณ์ของครัวเรือนไทยได้ดียิ่งขึ้น

จากผลการศึกษาในส่วนของปริมาณการรายงานข่าวสารที่ส่งผลต่อความสามารถในการรับรู้ข่าวสารของครัวเรือนไทยที่พบว่าข่าวสารเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อไม่ได้มีผลทำให้การคาดการณ์เงินเฟ้อของครัวเรือนไทยมีความแม่นยำขึ้น จึงขอแนะนำว่าสำหรับการศึกษาต่อไปควรศึกษาว่าข่าวสารประเภทใดที่มีผลทำให้ครัวเรือนไทยมีการปรับเปลี่ยนคาดการณ์เงินเฟ้อ อย่างเช่น อาจจะเป็นข่าวสารเกี่ยวกับการขอปรับขึ้นราคาสินค้า ข่าวสารเกี่ยวกับการเปลี่ยนแปลงนโยบายที่ใช้ในการแทรกแซงราคาสินค้าของรัฐบาลหรือว่าการปรับเปลี่ยนคาดการณ์เงินเฟ้อของครัวเรือนจะเกิดจากการรับรู้ข่าวสารประเภทอื่นๆ