



เป้าหมาย เงินเฟ้อ

[ABSTRACT]

IN recent years, an inflation target has been increasingly popular for the choice of monetary strategy. Among some other targets; monetary aggregate target, fixed-exchange rate target, and nominal GDP growth target, the inflation target provides advantages. The inflation target can avoid several problems arising from a time-inconsistency and an inflation bias. To implement, the design choices of an inflation target fall into four basic categories; definition and measurement of the target, transparency, flexibility, timing.

[บทคัดย่อ]

การศึกษานี้มีจุดประสงค์เพื่อนำเสนอแนวความคิดและเหตุผลทางเศรษฐศาสตร์ของทางเลือกในเป้าหมายต่างๆ ของนโยบายการเงินของธนาคารกลาง โดยจะชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Target) อย่างไรก็ดี การศึกษานี้ยังได้ศึกษาถึงทางเลือกในเป้าหมายอื่นๆ ได้แก่ เป้าหมายการเติบโตในปริมาณเงิน (Monetary Aggregate Target) เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ (Fixed-Exchange Rate Target) และเป้าหมายการเติบโตของรายได้ (Nominal GDP Growth Target) โดยเปรียบเทียบข้อดีและข้อเสียของแต่ละเป้าหมาย จะเห็นได้ว่า เป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Target) สามารถจัดปัญหาที่สำคัญออกไปได้แก่ ปัญหาความไม่สอดคล้องของเวลา (Time-Inconsistency) และปัญหาการบิดเบือนของเงินเฟ้อ (Inflation Bias) ดังนั้น เพื่อให้เศรษฐกิจดำรงความมีเสถียรภาพและความมั่นคงอย่างยั่งยืนในระยะยาว เป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Target) จะเป็นเป้าหมายระยะยาวที่ดีที่สุดในการดำเนินนโยบายการเงิน

บทนำ

ตลอดระยะเวลากว่า 30 ปีที่ผ่านมา ธนาคารกลางในหลายๆ ประเทศดำเนินนโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจ โดยมีเป้าหมายที่อัตราการเติบโตในผลผลิตและการลดลงของระดับการว่างงาน การดำเนินนโยบายดังกล่าว ธนาคารกลางพยายามรักษาอัตราการเติบโตของปริมาณเงินให้อยู่ในระดับที่สูง อย่างไรก็ตาม เป้าหมายทางเศรษฐกิจข้างต้นกลับนำไปสู่ระดับของเงินเฟ้อที่สูงขึ้นและไม่สามารถที่จะลดอัตราการว่างงานหรือทำให้อัตราการเติบโตในผลผลิตสูงขึ้น ดังนั้นธนาคารกลางจึงควรพิจารณาเป้าหมายทางการเงินไปที่การรักษาเสถียรภาพของระดับราคาสินค้าหรือเงินเฟ้อ

ทำไมจึงต้องรักษาเสถียรภาพของราคา

ประการแรก Milton Friedman พบว่า การใช้นโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นผลผลิตและลดการว่างงานนั้น จะมีผลกระทบต่อตัวแปรทางเศรษฐกิจในระยะยาวและมีความไม่แน่นอนซึ่งยากต่อการพยากรณ์ต่อผลที่เกิดขึ้นหรือแม้แต่การใช้นโยบายการเงินเพื่อลดผลกระทบนั้น (Friedman 1968) ความไม่แน่นอนทั้งระยะเวลาและขนาดของผลกระทบที่เกิดขึ้นจากนโยบายการเงินทำให้เป็นไปได้ยากที่ธนาคารกลางจะสามารถรักษาเสถียรภาพอัตราการเติบโตในผลผลิต

ประการที่สอง เป็นที่ยอมรับกันทั่วไปว่า ในระยะยาวนั้น ไม่มีการแลกเปลี่ยนกันระหว่างเงินเฟ้อและการว่างงาน ความสัมพันธ์จากเส้น Phillips curve แสดงให้เห็นว่า ในระยะสั้น นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายจะทำให้การว่างงานลดลงหรือผลผลิตเพิ่มขึ้น แต่จะทำให้เงินเฟ้อสูงขึ้น ขณะที่ระดับราคาสูงขึ้น ภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจจะมีการใช้จ่ายและการผลิตมากขึ้น เพราะเชื่อว่าตนเองจะมีฐานะที่ดีขึ้นจากผลของการที่ค่าจ้างและกำไรที่เป็นตัวเงินสูงขึ้น (Nominal Wages and Profits) หรืออาจเป็นเพราะเชื่อว่าความต้องการมวลรวมจะเติบโตอย่างต่อเนื่องอย่างไรก็ดี ในระยะยาวนั้นการเพิ่มขึ้นในผลผลิตหรือการลดลงในการว่างงานไม่สามารถเป็นไปได้อย่างยิ่งเพราะด้วยข้อจำกัดใน

กำลังการผลิตของเศรษฐกิจขณะที่เงินเฟ้อนั้นสามารถเป็นไปได้อย่างยิ่งเพราะเงินเฟ้อนั้นได้เกิดขึ้นหลังจากการคาดการณ์ในราคาสินค้า (Price Expectations) ดังนั้น การดำเนินนโยบายการเงินโดยใช้เพียงความสัมพันธ์จากเส้น Phillips Curve จะส่งผลทำให้เงินเฟ้อสูงขึ้นในระยะยาวและไม่เกิดประโยชน์ต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจอย่างแท้จริง

ประการที่สาม นโยบายการเงินเพื่อกระตุ้นผลผลิตและลดการว่างงานจะมีปัญหาในเรื่องของเวลา (Time-Inconsistency) ปัญหานี้เกิดจากพฤติกรรมที่กำหนด



ราคาและค่าจ้างแรงงานซึ่งมีอิทธิพลมาจากการคาดการณ์ในผลที่จะเกิดขึ้นในอนาคตของนโยบายการเงิน ขณะที่ธนาคารกลางได้กำหนดนโยบายการเงิน ภาคเอกชนก็จะคาดการณ์ ณ เวลาที่นโยบายถูกกำหนดซึ่งการคาดการณ์นี้จะถูกกำหนดไว้อย่างตายตัวเมื่อธนาคารกลางต้องการที่จะกระตุ้นผลผลิตและการว่างงานให้มากขึ้นจึงจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินผ่อนคลาย (Expansionary Monetary Policy) ให้มากกว่าที่ภาคเอกชนได้คาดการณ์ไว้แล้ว เนื่องจากคนงานและนักธุรกิจได้กำหนดค่าจ้างแรงงานและราคาซึ่งมาจากการคาดการณ์ในนโยบายการเงิน ดังนั้นพวกเขาก็จะตระหนักถึงผลของนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น ทำให้เกิดการคาดการณ์ในเงินเฟ้อที่สูงขึ้น ในที่สุดค่าจ้างแรงงานและราคาก็จะสูงขึ้น ปัญหาความไม่สอดคล้องของเวลานี้ชี้ให้เห็นว่าเป้าหมายในผลผลิตนั้นจะทำให้เกิดการบิดเบือนที่จะนำไปสู่ระดับเงินเฟ้อที่สูงขึ้นและไม่ส่งผลต่อการเพิ่มขึ้นในผลผลิต

ประการที่สี่ การมีเสถียรภาพของราคาจะส่งเสริมระบบเศรษฐกิจให้ทำงานอย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น ทำให้สังคมมีมาตรฐานการครองชีพที่ดีขึ้น หากเสถียรภาพของราคาไม่ยั่งยืน นั่นคือเกิดภาวะเงินเฟ้ออย่างรุนแรงและต่อเนื่องแล้ว สังคมก็จะต้องเผชิญกับต้นทุนหลายประการ

เงินเพื่อทำให้เกิดต้นทุนซึ่งเกิดจากการบิดเบือนในการลงทุน ภาคเศรษฐกิจการเงิน (Financial Sector) จะมีการลงทุนมากเกินไป เนื่องจากมีโอกาสในการทำกำไรสูงในฐานคนกลาง (เช่น โบรกเกอร์และดีลเลอร์) ขณะที่การลงทุนในกิจกรรมที่ก่อให้เกิดผลผลิตจริง (Real Sector) จะลดลง (English 1996)

เงินเพื่อที่สูงจะเพิ่มความไม่แน่นอนทั้งในราคาเปรียบเทียบและระดับราคาสินค้าในอนาคต จึงสร้างความยากลำบากในการตัดสินใจในการบริโภคและการลงทุนที่เหมาะสมในอนาคต [Groschen and Schweitzer (1996)] นอกจากนี้แล้ว ผลกระทบของเงินเฟ้อที่ร่วมกับผลของระบบภาษีอัตราก้าวหน้าที่เป็นอยู่จะทำให้ต้นทุนของเงินทุน (Cost of Capital) สูงขึ้น ส่งผลต่อการลดลงในการลงทุนจากระดับที่เหมาะสม การจัดเก็บภาษีที่สูงขึ้นจากเงินเพื่อจะทำให้การจัดสรรทรัพยากรเงินทุนไปยังภาคเศรษฐกิจต่างๆ เป็นไปอย่างไม่ถูกต้อง ทำให้การตัดสินใจทางการเงินจากภาคการเงินที่จะสนับสนุนภาคเศรษฐกิจจริงเป็นไปอย่างไม่เหมาะสม [Fischer (1994) and Feldstein (1997)]

จะเห็นได้ว่า ต้นทุนของเงินเฟ้อนั้นคือการลดลงในระดับของการใช้ทรัพยากรอย่างมีประสิทธิภาพและประสิทธิภาพผลจากฐานของเศรษฐกิจที่สามารถจะเติบโตได้ ดังนั้น ธนาคารกลางจึงควรดำเนินนโยบายการเงินโดยมีเป้าหมายระยะยาวในการรักษาเสถียรภาพของราคาเป็นอันดับแรก

ทางเลือกของเป้าหมายต่างๆ

เป้าหมายซึ่งเป็นทางเลือกอีกอย่างหนึ่งของธนาคารกลาง คือ เป้าหมายการเติบโตในปริมาณเงิน (Monetary Aggregate Target) เช่น ฐานเงิน หรือ ปริมาณเงิน M1 M2 หรือ M3 หากว่า

การหมุนเวียนของปริมาณเงิน (Velocity) ค่อนข้างจะคงที่หรือสามารถพยากรณ์ได้ เป้าหมายปริมาณเงินที่จะทำให้รายได้มีอัตราการเติบโตอย่างสม่ำเสมอ ก็จะนำไปสู่เสถียรภาพของราคาในระยะยาว ภายใต้สถานการณ์ดังกล่าว ทางเลือกโดยการใช้เป้าหมายปริมาณเงินจะมีข้อได้เปรียบหลายประการ **ประการแรก** ปริมาณเงิน (ในความหมายยิ่งแคบยิ่งดี) สามารถควบคุมได้ง่ายและรวดเร็ว **ประการที่สอง** ปริมาณเงินสามารถวัดปริมาณได้ค่อนข้างจะแน่นอน ในกรณีที่ความล่าช้าจากผลกระทบของนโยบายการเงินมีระยะเวลาที่สั้น (Short Lags) **ประการที่สาม** การใช้ปริมาณเงินเป็นเป้าหมายของนโยบายการเงินจะทำให้สาธารณะรับรู้ได้อย่างรวดเร็ว เป็นการเพิ่มความโปร่งใส ชัดเจนในนโยบายการเงินซึ่งจะเป็นประโยชน์อย่างยิ่ง ปริมาณเงินจะส่งสัญญาณในทันทีให้แก่สาธารณะและตลาดต่างๆ ในระบบเศรษฐกิจ บอกถึงนโยบายการเงินและจุดประสงค์ที่มีต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจ จึงช่วยในการกำหนดการคาดการณ์ในเงินเฟ้อให้คงที่ [Bernanke and Mishkin (1992)] ยิ่งไปกว่านั้น ความโปร่งใสชัดเจนในเป้าหมายปริมาณเงินจะทำให้ธนาคารกลางได้รับความน่าเชื่อถือจากสาธารณะในการที่จะรักษาให้เงินเฟ้ออยู่ในระดับที่ต่ำ จึงเป็นการลดความกดดันที่มีต่อธนาคารกลางในการใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย

ถึงแม้ว่าโดยพื้นฐานแล้ว เป้าหมายปริมาณเงินจะมีข้อได้เปรียบหลายประการ แต่ในทางปฏิบัติ ข้อได้เปรียบนี้จะเกิดขึ้นได้ต่อเมื่อเราสามารถพยากรณ์ได้อย่างแม่นยำ ในความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและรายได้ที่เป็นตัวเงิน (Nominal Income) ซึ่งในความเป็นจริงแล้ว การหมุนเวียนของปริมาณเงิน (Velocity) ในระบบเศรษฐกิจจะมีความผันผวนมาก ดังนั้น การใช้เป้าหมายปริมาณเงินจึงมีปัญหาอย่างยิ่ง

เป้าหมายที่เป็นทางเลือกอีกอย่าง คือ การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนให้คงที่กับเงินสกุลของประเทศที่มีอัตราเงินเฟ้อต่ำ (Fixed-Exchange Rate Target) เป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยนนี้จะช่วยให้หลีกเลี่ยงปัญหาความไม่สอดคล้องของเวลา ทำให้ธนาคารกลางไม่สามารถใช้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายมากเกินไปจนทำให้ต้องลดค่าเงิน (Devaluation) นอกจากนี้ เป้าหมาย

เป้าหมายเงินเฟ้อ

อัตราแลกเปลี่ยนจะช่วยลดการคาดการณ์เงินเฟ้อที่เกิดขึ้นในประเทศที่มีการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนคงที่ อีกทั้งเป้าหมายนี้ยังง่ายต่อความเข้าใจของสาธารณะ

อย่างไรก็ดี การกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนคงที่จะมีต้นทุนและข้อจำกัดบางประการ ประเทศที่ใช้ระบบนี้ จะไม่สามารถควบคุมนโยบายการเงินของตนเองได้ ไม่เพียงแต่จะไม่สามารถใช้นโยบายการเงินเพื่อตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันในประเทศเท่านั้น แต่ยังต้องได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันจากประเทศที่ผูกค่าเงินไว้ด้วย ยิ่งไปกว่านั้น ภายใต้ระบบเศรษฐกิจแบบเปิดในกระแสโลกาภิวัตน์ ระบบอัตราแลกเปลี่ยนคงที่อาจจะต้องล่มสลายลง ทำให้เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็วและรุนแรงในอัตราแลกเปลี่ยน ส่งผลให้เศรษฐกิจของประเทศหยุดชะงักงันได้ และเพื่อปกป้องค่าเงินภายใต้กระแสดังนี้ อัตราดอกเบี้ยจะสูงขึ้นอย่างรวดเร็วและรุนแรง ซึ่งจะส่งผลกระทบโดยตรงต่อการลดลงในการใช้จ่ายเพื่อการบริโภคและการลงทุน อันจะนำไปสู่ภาวะเศรษฐกิจตกต่ำอย่างรุนแรง การลดลงในค่าเงินอย่างรวดเร็วและรุนแรงนี้ยังสามารถก่อให้เกิดวิกฤตการณ์ทางการเงินและการธนาคารอย่างเต็มพิกัดซึ่งอาจจะทำให้เกิดหายนะแก่เศรษฐกิจของประเทศ (Mishkin 1996)

เช่นเดียวกับเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยน เป้าหมายเงินเฟ้อจะมีความโปร่งใส ชัดเจน และสาธารณะสามารถเข้าใจได้ง่าย ซึ่งจะเป็นการเพิ่มศักยภาพในการลดการคาดการณ์เงินเฟ้อ



และเช่นเดียวกับเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยนและเป้าหมายปริมาณเงิน เป้าหมายเงินเฟ้อจะลดความกดดันจากปัญหาความไม่สอดคล้องกันของเวลาที่มีต่อธนาคารกลางในการใช้นโยบายกระตุ้นผลผลิตในระยะสั้น

เป้าหมายเงินเฟ้อสามารถหลีกเลี่ยงปัญหาที่เกิดจากเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยนและเป้าหมายปริมาณเงิน ธนาคารกลางยังคงมีความเป็นอิสระในการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อจำกัดขอบเขตผลกระทบที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันในประเทศและสามารถป้องกันผลกระทบที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันจากต่างประเทศ นอกจากนี้แล้ว เป้าหมายเงินเฟ้อยังสามารถหลีกเลี่ยงปัญหาที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันของการหมุนเวียนในปริมาณเงิน ทั้งนี้ เพราะว่า เป้าหมายเงินเฟ้อไม่จำเป็นต้องให้ความสำคัญต่อความสัมพันธ์ระหว่างปริมาณเงินและรายได้ที่เป็นตัวเงิน ข้อมูลข่าวสารที่เกี่ยวข้องทั้งหมดจะถูกนำมาใช้ในการคาดการณ์เงินเฟ้อและเลือกนโยบายเพื่อให้ได้มาซึ่งผลของเงินเฟ้อที่ต้องการ

เป้าหมายเงินเฟ้อมีข้อเสียบางประการ คือ ธนาคารกลางไม่สามารถควบคุมเงินเฟ้อได้ง่ายนัก ทั้งนี้เนื่องมาจากผลกระทบที่ไม่แน่นอนของนโยบายการเงินที่มีต่อเงินเฟ้อ จึงเป็นการยากที่ธนาคารกลางจะบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อได้อย่างแม่นยำ และเนื่องจากผลกระทบของนโยบายการเงินที่มีต่อเงินเฟ้อนั้นใช้ระยะเวลาที่ยาวมาก (Long Lags) จึงทำให้เป็นการยากที่จะประเมินผลในความสำเร็จของนโยบายการเงินที่จะบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อ ซึ่งปัญหานี้จะไม่เกิดขึ้นกับเป้าหมายอัตราแลกเปลี่ยนและเป้าหมายปริมาณเงิน ข้อเสียอีกประการหนึ่งของเป้าหมายเงินเฟ้อ คือ ไม่ได้คำนึงถึงการรักษาเสถียรภาพของผลผลิต เพราะถ้าหากธนาคารกลางรักษาเป้าหมายเงินเฟ้ออย่างเข้มงวด ก็จะทำให้เกิดความผันผวนในผลผลิตอย่างต่อเนื่อง

การรักษาเสถียรภาพของผลผลิตหรือรายได้ จึงอาจจะเป็นเป้าหมายทางเลือกอีกเป้าหมายหนึ่ง แต่อย่างไรก็ดี เป้าหมายการเติบโตในรายได้ (Nominal GDP Growth Target) จะสร้างแรงกดดันให้กับธนาคารกลางหรือรัฐบาลที่จะต้องประกาศ



ประมาณการอัตราการเติบโตในรายได้ GDP ไว้ล่วงหน้า การประกาศนี้จะมีปัญหาอย่างมาก เพราะประมาณการอัตราการเติบโตในรายได้ขึ้นไถ่จากความแม่นยำและมีการเปลี่ยนแปลงอยู่ตลอดเวลา การประกาศตัวเลขการเพิ่มขึ้นของรายได้จะลงไปในนั้น อาจจะมีผลต่อความเชื่อและความเข้าใจของสาธารณะว่า ตัวเลขที่ประมาณการนั้นเป็นเป้าหมายที่ได้มีการกำหนดไว้แล้ว การประกาศตัวเลขประมาณการดังกล่าวเป็นการสร้างความซับซ้อนและยุ่งยากในทางการเมือง ธนาคารกลางและรัฐบาลอาจจะโดนโจมตีหากตัวเลขจากการประมาณการต่ำเกินไป ก็จะเป็นการส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพของรัฐบาลเอง ทั้งที่จริงการรักษเป้าหมายเงินเฟ้อในระดับที่ต่ำ (อัตราการเติบโตในรายได้จะน้อยลง) จะช่วยให้เศรษฐกิจเกิดเสถียรภาพและมีความมั่นคงในระยะยาว แต่ถ้าหากตัวเลขประมาณการสูงเกินไป สาธารณะอาจจะเข้าใจผิดว่า ตัวเลขนั้นคือเป้าหมาย ซึ่งก็จะนำไปสู่ปัญหาความไม่สอดคล้องของเวลา (Time-Inconsistency) และการบิดเบือนของเงินเฟ้อ (Positive Inflation Bias) จะสูงขึ้น ข้อเสียอีกประการหนึ่งของเป้าหมายรายได้ (Nominal GDP Target) เมื่อเปรียบเทียบกับเป้าหมายเงินเฟ้อก็คือ สาธารณะยังขาดความเข้าใจในแนวความคิดของรายได้ที่เป็นตัวเงิน (Nominal GDP) ดังนั้นเป้าหมายนี้จึงมีความโปร่งใสและชัดเจนน้อยกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อ ยิ่งไปกว่านั้น อาจจะทำให้เกิดความสับสนได้ง่ายระหว่างรายได้ที่เป็นตัวเงิน (Nominal GDP) และรายได้ที่แท้จริง (Real GDP) ขณะที่ธนาคารดำเนินเป้าหมายรายได้ที่เป็นตัวเงิน (Nominal GDP Target) อาจจะทำให้สาธารณะเชื่อว่าธนาคารกำลังดำเนินเป้าหมายรายได้ที่แท้จริง (Real GDP Target) ที่สุดแล้วก็ตามมาซึ่งปัญหาดังที่กล่าวไว้ข้างต้น

การนำเป้าหมายเงินเฟ้อไปใช้ในทางปฏิบัติ

ในส่วนแรกของบทความนี้ได้อธิบายเหตุผลของการใช้เป้าหมายเงินเฟ้อในการดำเนินนโยบายการเงิน อย่างไรก็ตาม ในทางปฏิบัติจะมีคำถามพื้นฐานคือเป้าหมายเงินเฟ้อจะรักษาสมดุลของความโปร่งใส (Transparency) และความยืดหยุ่น (Flexibility) ในการดำเนินการภายใต้ความไม่แน่นอนของสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจและนโยบายการเงินได้อย่างไร หากข้อจำกัดในนโยบายยิ่งง่ายและกระชับ ก็จะเป็นการง่ายต่อสาธารณะที่จะเข้าใจนโยบาย ทำให้นโยบายมีความน่าเชื่อถือ แต่ก็จะเป็นการยากสำหรับนโยบายที่จะตอบสนองต่อการเปลี่ยนแปลงของเหตุการณ์ทางเศรษฐกิจที่เกิดขึ้น ส่งผลให้นโยบายขาดความน่าเชื่อถือ ดังนั้น จึงมีความสำคัญอย่างยิ่งในการจัดสมดุลอย่างเหมาะสมของทางเลือกในรูปแบบของเป้าหมาย

ทางเลือกของรูปแบบเป้าหมายเงินเฟ้ออาจแบ่งออกเป็น 4 ประเภทโดยพื้นฐาน คือ คำจำกัดความและการวัดเป้าหมาย (Definition and Measurement of the Target) ความโปร่งใส (Transparency) ความยืดหยุ่น (Flexibility) และระยะเวลา (Timing)

• คำจำกัดความและการวัดเป้าหมาย (Definition and Measurement of the Target)

เป้าหมายเงินเฟ้อจะต้องมีค่าที่สามารถวัดเป็นตัวเลขเป้าหมาย ตัวเลขนี้จะต้องมีคำจำกัดความและสามารถวัดได้ ดังนั้นในการกำหนดเป้าหมายจำเป็นที่จะต้องตอบคำถามข้างล่างนี้อย่างชัดเจน

เสถียรภาพของราคาหมายถึงอะไรในทางปฏิบัติ

เป้าหมายเงินเฟ้อจะต้องกำหนดเป็นปริมาณหรือตัวเลขว่าอัตราเงินเฟ้อที่เท่าไรจะสอดคล้องกับการรักษาเสถียรภาพของราคา ในอีก 2-3 ปีข้างหน้า ซึ่งปัจจัยที่จะต้องคำนึงถึงในการกำหนดตัวเลขนี้ ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงในนวัตกรรมและรสนิยม ซึ่งจะทำให้เกิดการบิดเบือน (Net Positive Bias) ในวิธีการวัดเงินเฟ้อ

เป้าหมายเงินเฟ้อ

ทุกประเภท ตัวอย่างเช่น ความคลาดเคลื่อนในการวัดดัชนีราคาผู้บริโภค (Consumer Price Index - CPI) ในสหรัฐอเมริกา อยู่ระหว่าง 0.5-2.0% ต่อปี (Shapiro and Wilcox 1996)

อนุกรมเงินเฟ้อควรจะเป็นเท่าไรและใครจะเป็นผู้วัดเงินเฟ้อ อนุกรมเป้าหมายจะต้องถูกกำหนดและวัดปีนตัวเลขอย่างแม่นยำ มีกรอบของเวลาที่ชัดเจนและสามารถเข้าใจได้ง่าย

เป้าหมายระดับราคา (Price-Level Target) หรือเป้าหมายเงินเฟ้อ (Inflation Target) ทั้งเป้าหมายระดับราคาและเป้าหมายเงินเฟ้อหมายความว่าเป้าหมายเป็นนัยถึงแนวของระดับราคาที่ได้กำหนดไว้เป็นเป้าหมาย (Targeted Path) เป้าหมายระดับราคาได้กำหนดแนวของระดับราคา ดังนั้นถ้าหากเงินเฟ้อสูงกว่าอัตราเป้าหมาย ณ ระยะเวลาหนึ่ง อัตราเงินเฟ้อก็ต้องต่ำกว่าเป้าหมายในระยะเวลาต่อมาเพื่อบรรลุเป้าหมายระดับราคา ในทางตรงกันข้าม เป้าหมายเงินเฟ้อจะทำให้เกิด “ความคลาดเคลื่อนจากฐาน (Base Drift)” การพลาดเป้าในเป้าหมายเงินเฟ้อไม่จำเป็นที่จะทำให้เกิดการ Offset เช่นเดียวกับเป้าหมายระดับราคา ดังนั้นเมื่อเปรียบเทียบกับเป้าหมายเงินเฟ้อแล้ว เป้าหมายระดับราคาจะได้เปรียบ เนื่องจากจะช่วยให้การคาดการณ์ในระดับราคาลดลงในระยะยาว แต่อาจทำให้เกิดความผันผวนของเป้าหมายระดับราคาในระยะสั้น

• ความโปร่งใส (Transparency)

เหตุผลที่สำคัญในการใช้เป้าหมายเงินเฟ้อ คือ ช่วยส่งเสริมให้เกิดความโปร่งใสในนโยบายการเงิน สองคำถามที่เกี่ยวกับความโปร่งใส คือ

เป้าหมายเงินเฟ้อจะถูกใช้ในการสื่อสารและการรับรู้แก่สาธารณะและตลาดได้อย่างไร เป้าหมายเงินเฟ้อจะเป็นวิธีการที่มีประสิทธิภาพในการเพิ่มความโปร่งใสให้แก่สาธารณะและตลาดในความตั้งใจของนโยบายการเงินโดยการสื่อสารและการรับรู้ข้อมูล ความโปร่งใสและความชัดเจนในนโยบายการเงินของธนาคารกลาง สามารถสร้างความเข้าใจและได้รับการสนับสนุนจากสาธารณะในการสร้างเสถียรภาพของราคา

ธนาคารกลางควรได้รับความน่าเชื่อถือและความศรัทธาอย่างไรสำหรับผลของเป้าหมาย เนื่องจากนโยบายการเงินส่งผลกระทบต่อสาธารณะ ดังนั้นเป้าหมายเงินเฟ้อจะไม่สามารถดำเนินการได้หากขาดความเชื่อถือ



และ ศรัทธา ใน ระบบ งบประมาณไทย ความเชื่อถือและศรัทธานี้ อาจเกิดขึ้นในรูปแบบของการอภิปรายด้วยเหตุผล มากกว่าที่จะเกิดขึ้นจากแรงกดดันทางด้านการเมือง ซึ่งอาจจะมีอิทธิพลต่อรูปแบบของเป้าหมาย ใครจะเป็นผู้กำหนดเป้าหมายระหว่างรัฐบาลหรือธนาคารกลาง หรือทั้งสอง

• ความยืดหยุ่น (Flexibility)

เสถียรภาพของราคาไม่ใช่เป็นจุดหมายแต่เป็นวิธีการหนึ่งที่จะนำไปสู่จุดหมาย การรักษาเสถียรภาพของราคาจึงเป็นการสร้างสภาพแวดล้อมทางเศรษฐกิจที่มีเสถียรภาพที่จะช่วยส่งเสริมความเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ การควบคุมเงินเฟ้อที่เข้มงวดเกินไปอาจส่งผลต่อต้านทุนทางเศรษฐกิจในรูปแบบการเพิ่มขึ้นในความผันผวนในผลผลิต ดังนั้นในการออกแบบเป้าหมายคำถามที่เกี่ยวข้องกับความยืดหยุ่น คือ

จะให้ความคลาดเคลื่อนในเป้าหมายได้มากนัก
เพียงใดที่จะตอบสนองต่อผลกระทบที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลง
อย่างฉับพลัน (Shocks) ดังที่ได้เปรียบเทียบข้อดีและข้อเสีย
 ในการใช้เป้าหมายเงินเฟ้อและเป้าหมายการเติบโตในรายได้
 ที่เป็นตัวเงิน (Nominal GDP Growth Target) การใช้เป้าหมาย
 เงินเฟ้อที่กำหนดให้คงที่ อาจจะไม่มีความยืดหยุ่น ที่มี
 ประสิทธิภาพพอในการตอบสนองต่อผลกระทบที่เกิดจากการ
 เปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน (Shocks) เนื่องจากผู้กำหนดนโยบาย
 การเงินและสาธารณะให้ความสำคัญกับความผันผวนในผลผลิต
 และรายได้รวมทั้งเหตุผลการรักษาเสถียรภาพของราคาเพื่อ
 สนับสนุนความมั่นคงทางเศรษฐกิจ ดังนั้น รูปแบบเป้าหมาย
 เงินเฟ้อจะต้องมีความยืดหยุ่นเพียงพอที่จะตอบสนองต่อผล
 กระทบที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน

เป้าหมายควรจะเป็นจุดหรือพิสัย เนื่องจากผลกระทบ
 ที่เกิดจากการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันที่มีต่อกระบวนการเงินเพื่อ
 รวมทั้งความไม่แน่นอนในผลที่เกิดขึ้นจากนโยบายการเงิน ดังนั้น
 ผลกระทบของเงินเฟ้อจึงมีความไม่แน่นอนที่สูงมากถึงแม้ว่าจะ
 มีนโยบายการเงินที่ดีที่สุด เป้าหมายเงินเฟ้อควรมีพิสัยสำหรับ
 ความไม่แน่นอนนี้หรือไม่ จากการประมาณการ ความไม่แน่นอน
 นี้ค่อนข้างสูง (Haldane and Salmon 1995) ดังนั้น ช่วงของเป้าหมาย
 เงินเฟ้อ จึงควรเป็นพิสัยและกว้างระหว่าง 5-6% เพื่อรองรับ
 ความไม่แน่นอนนี้ อย่างไรก็ตาม การกำหนดเป้าหมายเงินเฟ้อที่กว้าง
 อาจทำให้สาธารณะและตลาดมีความเคลือบแคลงสงสัยใน
 ความมุ่งมั่นของธนาคารกลางในการใช้เป้าหมายเงินเฟ้อ อีกทาง
 เลือกรหนึ่ง คือ การใช้เป้าหมายที่เป็นจุดที่กำหนด แต่วิธีการนี้
 การเกิด Shocks ก็จะทำให้เงินเฟ้อไม่เป็นไปตามเป้าหมาย

เมื่อเวลาผ่านไป เป้าหมายเงินเฟ้อควรจะเปลี่ยนแปลง
ได้หรือไม่ ถ้าหากว่า ขบวนการการกำหนดราคาและค่าจ้าง มีแรง
 เชื่อย (Inertia) ที่มากและเงินเฟ้อแต่เดิมอยู่ในระดับที่สูง
 ผู้กำหนดนโยบายการเงินอาจจะต้องหลีกเลี่ยงผลกระทบที่เกิด
 ขึ้นอย่างรวดเร็วที่มีต่อเป้าหมายเสถียรภาพราคา ในกรณีนี้
 ผู้กำหนดนโยบายการเงินอาจจะเลือกแนวของผลกระทบ

(Transition Path) ในเป้าหมายของเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มลดลง
 ตลอดระยะเวลา ไปสู่เป้าหมายเสถียรภาพราคาในทำนองเดียวกัน
 ถึงแม้ว่าเป้าหมายเสถียรภาพราคาจะประสบความสำเร็จ แต่ผล
 กระทบที่เกิดการเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลัน อาจทำให้เศรษฐกิจ
 ไม่เป็นไปตามเป้าหมาย ดังนั้น จึงทำให้เกิดการถกเถียงว่า
 เมื่อเวลาผ่านไป เป้าหมายเงินเฟ้อควรจะเปลี่ยนแปลงได้หรือไม่
 การเปลี่ยนแปลงเป้าหมายตามกาลเวลา จะเป็นเครื่องมือที่เพิ่ม
 ความยืดหยุ่นให้แก่เป้าหมายเงินเฟ้อ ที่จะจำกัดผลกระทบจาก
 การเปลี่ยนแปลงอย่างฉับพลันที่มีต่อเศรษฐกิจ

• ระยะเวลา (Timing)

ช่วงระยะเวลาเท่าใดที่เหมาะสมกับเป้าหมายเงินเฟ้อ
 เนื่องจากนโยบายการเงินมีผลกระทบต่อเงินเฟ้อด้วยช่วงเวลา
 ที่ยาว (Long Lags) ดังนั้น ผู้กำหนดนโยบายการเงินจึงไม่
 สามารถบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อได้ในทันที แต่สามารถบรรลุเป้า
 หมายได้เมื่อเวลาผ่านไป อีกประการหนึ่ง การเปลี่ยนแปลงอย่าง
 ฉับพลันอาจเกิดขึ้นในช่วงเวลาระหว่างนโยบายและผลกระทบ
 ดังนั้น ผู้กำหนดนโยบายจำเป็นต้องตัดสินใจ ช่วงระยะเวลาที่
 เหมาะสมในการที่จะบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อ

เวลาใดที่ดีที่สุดในการเริ่มใช้เป้าหมายเงินเฟ้อ เพื่อสร้าง
 ความน่าเชื่อถือในเป้าหมายเงินเฟ้อจึงมีความสำคัญที่อาจจะ
 ต้องมีความสำเร็จเบื้องต้นในการบรรลุเป้าหมายเงินเฟ้อ อาจจะ
 เป็นการดีที่เริ่มจากการแนะนำให้รู้จักและเข้าใจในเป้าหมาย
 ได้รับการสนับสนุนทางการเมืองในความมุ่งมั่นที่จะรักษา
 เสถียรภาพราคาภายใต้เป้าหมายเงินเฟ้อ ซึ่งขึ้นอยู่กับเวลาและ
 โอกาสที่เหมาะสมในสถานการณ์ทางการเมือง เวลาที่เลือกใช้
 เป้าหมายเงินเฟ้อ จึงอาจทำให้เป้าหมายประสบความสำเร็จหรือ
 ล้มเหลวได้

บรรณานุกรม

- Bernanke, Ben S., and Frederic S. Mishkin. 1992. "Central Bank Behavior and the Strategy of Monetary Policy: Observations from Six Industrialized Countries." In Olivier Blanchard and Stanley Fischer, eds., NBER MACROECONOMICS ANNUAL, 1992. Cambridge: MIT Press.
- English, William B. 1996. "Inflation and Financial Sector Size." Board of Governors of the Federal Reserve System Finance and Economics Discussion Series, no. 96-16, April.
- Feldstein, Martin. 1997. "The Costs and Benefits of Going from Low Inflation to Price Stability." In Christina D. Romer and David H. Romer, eds., REDUCING INFLATION: MOTIVATION AND STRATEGY, 123-56. Chicago: University of Chicago Press.
- Fischer, Stanley. 1994. "Modern Central Banking." In Forrest Capie et al., THE FUTURE OF CENTRAL BANKING: THE TERCENTENARY SYMPOSIUM OF THE BANK OF NEW ENGLAND. Cambridge: Cambridge University Press.
- Friedman, Milton. 1968. "The Role of Monetary Policy." AMERICAN ECONOMIC REVIEW 58: 1-17.
- Groshen, Erica L., and Mark E. Schweitzer. 1996. "The Effects of Inflation on Wage Adjustments in Firm-Level Data : Grease or Sand.?" Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, no. 9.
- Haldane, Andrew G., and Christopher K. Salmon. 1995. "Three Issues on Inflation Targets." In Andrew G. Haldane, ed., Targeting Inflation, 170-201. London: Bank of England.
- Mishkin, Frederic S. 1996. "Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective." In Michael Bruno and Boris Pleskovic, eds., ANNUAL WORLD BANK CONFERENCE ON DEVELOPMENT ECONOMICS, 1996, 29-62. Washington, D.C.: World Bank.
- Shapiro, Mathew D., and David W. Wilcox. 1966. "Causes and Consequences of Imperfections in the Consumer Price Index." In Ben S. Bernanke and Julio J. Rotemberg, eds., NBER MACROECONOMICS ANNUAL, 1966. Cambridge: MIT Press.