

การประเมินความเสี่ยงของภาวะเงินฝืดในประเทศไทย

แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่ลดลงอย่างต่อเนื่องในหลายประเทศในช่วงที่ผ่านมาสร้างความกังวลต่อความเสี่ยงของการเกิดภาวะเงินฝืด (Deflation) ขึ้นมาอีกครั้ง หลังจากที่เคยเป็นประเด็นที่คณะกรรมการฯ ให้ความสำคัญและวิเคราะห์ถึงสาเหตุที่ทำให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำมาแล้วในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ เดือนตุลาคม 2545 ทั้งนี้ ตามนิยามที่ให้ไว้เดิมนั้น ภาวะเงินฝืด คือ ภาวะที่ระดับราคาลดลงอย่างต่อเนื่อง หรืออัตราเงินเฟ้อทั่วไปเป็นลบ ซึ่งส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นพร้อมกับการที่กิจกรรมทางเศรษฐกิจหดตัวลง ส่วนในการพิจารณาว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปต้องติดลบต่อเนื่องกี่เดือนนั้น ยังไม่มีข้อสรุปที่ชัดเจน แต่โดยทั่วไปการที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเป็นลบติดต่อกันเป็นเวลา 1-3 เดือนนั้น ยังไม่ถือว่าเป็นภาวะเงินฝืด

ในช่วงครึ่งแรกของปี 2546 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยเฉลี่ยร้อยละ 1.8 เพิ่มขึ้นจากปี 2545 ที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.6 อันเป็นผลจากราคาน้ำมันและราคาสินค้าเกษตรที่เร่งตัวสูงขึ้นเป็นสำคัญ ดังนั้น คณะกรรมการฯ ตระหนักว่าหากราคาน้ำมันขยับลงในประเทศปรับลดลงอย่างต่อเนื่องจากการยกเลิกมาตรการการตรึงราคาน้ำมันและราคาสินค้าเกษตรอาจปรับลดลงจากอุปทานที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ยังไม่มีแรงกดดันด้านอุปสงค์ในประเทศจะทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปโน้มลดลงได้ ประกอบกับความเสี่ยงของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักและประเทศในภูมิภาคที่อาจจะประสบกับภาวะเงินฝืด ย่อมสร้างความกังวลให้กับสาธารณชนถึงความเสี่ยงภาวะเงินฝืดในประเทศไทยได้ ธปท. จึงได้สร้างดัชนีความเสี่ยงภาวะเงินฝืดขึ้น เพื่อใช้เป็นเครื่องมือหนึ่งในการประเมินความเสี่ยงดังกล่าว

ดัชนีความเสี่ยงภาวะเงินฝืด

ดัชนีความเสี่ยงภาวะเงินฝืด (Index of Deflation Vulnerability: IDV) เป็นดัชนีที่สร้างขึ้นตามวิธีของกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (International Monetary Fund: IMF)^{1/} ซึ่งจัดทำเป็นรายไตรมาส โดยคำนวณจากความเสี่ยงของปัจจัยต่างๆ ที่ประเมินว่าจะส่งผลให้ระดับราคาลดลง ได้แก่

(1) ปัจจัยด้านราคา ได้แก่ อัตราเงินเฟ้อทั่วไป อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน และอัตราการเปลี่ยนแปลงของ GDP Deflator ซึ่งหากราคาอยู่ในระดับต่ำมาก จะไม่สร้างแรงจูงใจในการผลิตสินค้า ซึ่งจะส่งผลต่อการจ้างงานและรายได้ที่ลดลง

(2) ปัจจัยด้านกำลังการผลิตส่วนเกิน ได้แก่ ส่วนต่างผลผลิตจากระดับศักยภาพ (Output Gap) การเปลี่ยนแปลงขนาดของ Output Gap และอัตราเฉลี่ยการขยายตัวทางเศรษฐกิจ หากเศรษฐกิจมีกำลังการผลิตส่วนเกินในระดับสูง จะไม่สร้างแรงจูงใจให้เกิดการลงทุนใหม่

(3) ปัจจัยด้านสินทรัพย์และค่าเงิน ได้แก่ ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ และค่าเงินที่แท้จริง หากราคาสินทรัพย์ลดลง ความมั่งคั่งของประชาชนจะลดลง ส่งผลให้การจับจ่ายใช้สอยชะลอลง ส่วนค่าเงินที่แท้จริง หากแข็งค่าขึ้น จะทำให้ประเทศสูญเสียความสามารถในการแข่งขันทางการค้า ส่งผลให้รายได้ลดลง ขณะเดียวกันก็สร้างแรงกดดันต่อระดับราคาให้ลดลง

(4) ปัจจัยด้านการเงิน ได้แก่ อัตราการขยายตัวของปริมาณเงิน อัตราการขยายตัวของสินเชื่อ และอัตราการขยายตัวของสินเชื่อ ซึ่งเป็นตัวสะท้อนกิจกรรมทางเศรษฐกิจจริง หากปริมาณเงินและสินเชื่อมีการขยายตัวต่อย่อมสะท้อนว่าเศรษฐกิจยังขยายตัวได้ไม่มาก ซึ่งจะกดดันให้ราคาลดลง และเพิ่มความเสี่ยงของการเข้าสู่ภาวะเงินฝืดให้สูงขึ้น

^{1/} Kumar, Manmohan S., et al. (2003) Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options- Findings of an Interdepartmental Task Force, IMF Occasional Paper No. 221.

สำหรับวิธีการสร้างดัชนีนั้น เริ่มต้นจากการพิจารณาค่าของตัวแปรต่างๆ เทียบกับหลักเกณฑ์ที่กำหนดไว้^{2/} เพื่อกำหนดคะแนน 1 หรือ 0 ให้กับแต่ละตัวแปร หากตัวแปรใดมีค่าเกินกว่าเกณฑ์ที่ตั้งไว้จะกำหนดให้เป็น 1 ซึ่งหมายความว่า มีความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเงินฝืด ตัวอย่างเช่น หากค่าเงินบาทที่แท้จริงโน้มแข็งขึ้นร้อยละ 7 (เทียบระยะเดียวกันปีก่อน) ซึ่งมากกว่าเกณฑ์ที่กำหนดไว้เพียงร้อยละ 4 ดังนั้น ตัวแปรค่าเงินจึงได้คะแนนเท่ากับ 1

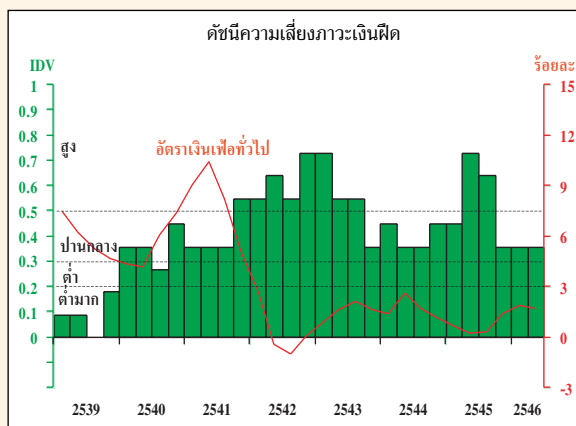
หลังจากที่ให้คะแนนทุกตัวแปรแล้ว จะนำคะแนนมารวมกันแล้วหาค่าเฉลี่ย^{3/} เพื่อสร้างเป็นดัชนีความเสี่ยงภาวะเงินฝืด โดยดัชนีจะมีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง 1 ดัชนีที่มีค่ายิ่งเข้าใกล้ 1 จะแสดงถึงระดับความเสี่ยงของการเกิดภาวะเงินฝืดที่เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ IMF ได้จัดระดับความเสี่ยงตามค่าดัชนี ดังปรากฏในตาราง

จากรูป ระดับความเสี่ยงภาวะเงินฝืดของไทยเริ่มมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นหลังจากวิกฤตเศรษฐกิจในปี 2540 และคงระดับความเสี่ยงอยู่ในช่วงต่ำถึงปานกลางเป็นส่วนใหญ่ อย่างไรก็ตาม ประเทศไทยเคยมีความเสี่ยงอยู่ในระดับสูง 2 ครั้ง คือ ครั้งแรกในช่วงปี 2542-2543

ระดับความเสี่ยงภาวะเงินฝืด

ค่าดัชนีความเสี่ยงภาวะเงินฝืด (IDV)	ระดับความเสี่ยง
IDV < 0.2	ต่ำมาก
0.2 ≤ IDV ≤ 0.3	ต่ำ
0.3 ≤ IDV ≤ 0.5	ปานกลาง
IDV > 0.5	สูง

ที่มา: กองทุนการเงินระหว่างประเทศ



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

อันเป็นผลจากระดับราคาและราคาสินทรัพย์ที่ลดลง ผลผลิตส่วนเกินที่ยังอยู่ในระดับสูง ค่าเงินที่แท้จริงแข็งขึ้น และการหดตัวของสินเชื่อ ส่วนในครั้งที่ 2 ในช่วงกลางปี 2545 เป็นผลจากระดับราคาที่ลดลง ค่าเงินที่แท้จริงแข็งขึ้น และการขยายตัวของสินเชื่อ และปริมาณเงินในระดับต่ำเป็นสำคัญ ทั้งนี้ ในปัจจุบัน (ไตรมาสที่ 2 ปี 2546) ประเทศไทยมีความเสี่ยงอยู่ในระดับปานกลาง จากปัจจัย 2 ประการ คือ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่อยู่ในระดับต่ำ (เฉลี่ยร้อยละ 0.2) และปัญหาการขยายตัวของสินเชื่อและปริมาณเงินที่ยังอยู่ในระดับต่ำ

การประเมินระดับความเสี่ยงในระยะต่อไป

ในช่วง 3-6 เดือนข้างหน้า แม้จะมีความเป็นไปได้ที่อัตราเงินเฟ้อจะยังคงอยู่ในระดับต่ำ แต่แนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ดีขึ้น ตลอดจนแนวโน้มการขยายตัวของสินเชื่อและปริมาณเงินภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ จะเป็นปัจจัยที่ทำให้ความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเงินฝืดอยู่ในระดับต่ำถึงปานกลาง

^{2/} เกณฑ์สำหรับการประเมินความเสี่ยงนี้ IMF ได้กำหนดจากลักษณะของประเทศที่เคยหรือกำลังประสบกับภาวะเงินฝืด

^{3/} การหาค่าเฉลี่ยสามารถทำได้ 2 วิธี คือ การเฉลี่ยแบบน้ำหนักเท่ากัน และการเฉลี่ยแบบน้ำหนักไม่เท่ากัน ซึ่งจะถ่วงน้ำหนักหรือให้ความสำคัญกับราคาของสินทรัพย์มากกว่าปัจจัยอื่น ซึ่งการหาค่าเฉลี่ยตามวิธีหลังนี้จะต้องจำแนกประเทศตามขนาดของตลาดทุนของประเทศเสียก่อน การคำนวณดัชนีความเสี่ยงภาวะเงินฝืดข้างต้นใช้วิธีการหาค่าเฉลี่ยแบบน้ำหนักเท่ากัน