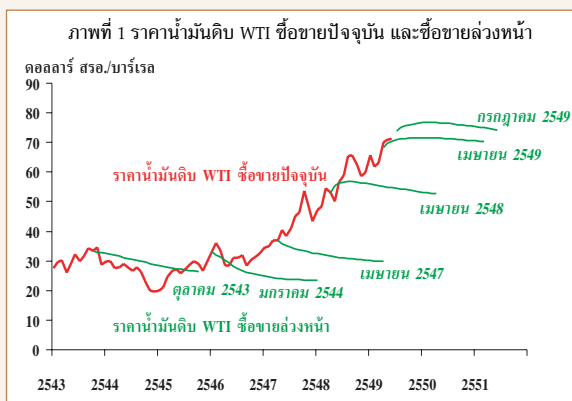


บทบาทของนโยบายการเงินเมื่อเศรษฐกิจมีแรงกดดันเงินเฟ้อจากด้านอุปทาน

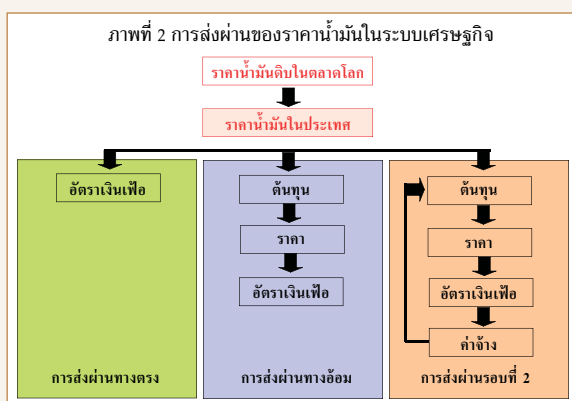
เป็นที่เข้าใจโดยทั่วไปว่า การดำเนินนโยบายการเงินมีวัตถุประสงค์เพื่อดูแลเงินเฟ้อในระยะยาว เพื่อให้ระดับราคามีเสถียรภาพและเอื้อต่อการเจริญเติบโตที่ยั่งยืนของเศรษฐกิจ โดยที่นโยบายการเงินไม่ต้องผันผวนตามแรงกดดันจากด้านอุปทาน อาทิ ราคาน้ำมัน และราคาสินค้าเกษตร ซึ่งอาจมีความผันผวนมากในระยะสั้น แต่ควรมุ่งเน้นไปยังแรงกดดันจากด้านอุปสงค์ รวมทั้งการส่งผ่านรอบที่สองของเงินเฟ้อที่อาจทำให้เกิดการวิ่งไล่กันระหว่างค่าจ้างและราคา (Wage-Price Spiral) จากการศึกษาที่แรงงานเรียกร้องค่าจ้างให้มากกว่าหรืออย่างน้อยให้เท่ากับอัตราเงินเฟ้อในอนาคต เพื่อที่จะรักษารายได้ที่แท้จริงไว้ ดังนั้น การดูแลให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำจึงช่วยตีกรอบให้การคาดการณ์เงินเฟ้ออยู่ในระดับที่เหมาะสมและควบคุมได้ ซึ่งจะส่งผลต่อเสถียรภาพของเศรษฐกิจโดยรวม อย่างไรก็ตาม การที่ราคาน้ำมันในตลาดโลกเพิ่มสูงขึ้นอย่างมากโดยต่อเนื่องตั้งแต่ปี 2540 และมีแนวโน้มที่จะคงอยู่ในระดับสูงต่อไป ซึ่งหลายฝ่ายเห็นว่าเป็นผลจากอุปทานน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ถูกจำกัด สร้างแรงกดดันต่อทั้งเงินเฟ้อและการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ ทำให้เกิดคำถามว่าบทบาทของนโยบายการเงินในภาวะเช่นนี้ควรเป็นอย่างไร

ผลกระทบจากราคาน้ำมันและการส่งผ่านในระบบเศรษฐกิจ



หมายเหตุ: ราคาน้ำมันดิบ WTI ซื้อขายล่วงหน้าคำนวณจากค่าเฉลี่ย 2 สัปดาห์แรกของเดือนที่จะมีการเผยแพร่รายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ และเป็นราคาสำหรับการส่งมอบภายใน 2 ปี

ที่มา: Bloomberg



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

เพียงระยะสั้นถึงปานกลาง ในขณะที่ผลกระทบจากการส่งผ่านรอบที่สองอาจยาวนานกว่า และอาจมีความเสี่ยงที่จะเกิด Wage-Price Spiral ซึ่งจะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น กล่าวคือ ค่าครองชีพที่สูงขึ้นขณะที่เศรษฐกิจยังคงขยายตัวสูง สร้างแรงกดดันให้มีการปรับขึ้นค่าจ้าง ซึ่งทำให้ต้นทุนการผลิต

อัตรารเงินเฟ้อที่มาจากแรงกดดันของราคาน้ำมันในครั้งนี้นี้แตกต่างจากวิกฤตน้ำมันครั้งที่ 1 และ 2 ในช่วงปี 2516-2517 และช่วงปี 2522-2524 ตามลำดับ ที่เป็นผลจากด้านอุปทาน (Cost-push Inflation) ที่เกิดจากการลดการผลิตของประเทศผู้ค้าน้ำมันโอเปก เพื่อกดดันให้ราคาสูงขึ้น ซึ่งสร้างแรงจูงใจให้ประเทศผู้ค้าน้ำมันอื่นปรับเพิ่มอัตรการผลิต และเมื่ออุปทานมีมากขึ้น ระดับราคาก็ลดลงในที่สุด ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นในระยะสั้น ๆ เท่านั้น แต่สำหรับในกรณีปัจจุบัน ปัจจัยที่ทำให้ราคาน้ำมันเร่งตัวสูงขึ้นได้มาจากอุปสงค์ด้านการผลิตเท่านั้น แต่มาจากด้านอุปสงค์ (Demand-pull Inflation) ด้วย โดยความต้องการใช้น้ำมันมีมากขึ้น ทั้งจากประเทศอุตสาหกรรมและประเทศกำลังพัฒนา โดยเฉพาะจากประเทศจีน ซึ่งจะส่งผลให้ราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูงต่อไป สังเกตได้จากการที่ราคาซื้อขายน้ำมันดิบ West Texas Intermediate (WTI) ล่วงหน้าล่าสุดเริ่มร่วงตัวแทนที่จะโน้มลงดังเช่นช่วงก่อนหน้านี้ (ภาพที่ 1)

การส่งผ่านของราคาน้ำมันในระบบเศรษฐกิจ โดยเฉพาะผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อในประเทศ สามารถแบ่งได้เป็น 3 ช่องทาง ได้แก่ ทางตรง (Direct Effect) ซึ่งทำให้ราคาสินค้าในหมวดพลังงานเพิ่มสูงขึ้นทางอ้อม (Indirect Effect) ซึ่งเกิดจากการส่งผ่านต้นทุนด้านพลังงานที่สูงขึ้นไปยังราคาสินค้าและบริการอื่น ๆ เช่น การขนส่งและค่าโดยสาร เป็นต้น และช่องทางการส่งผ่านรอบที่สองของเงินเฟ้อ (Second Round Effect) อันเกิดจากการที่ค่าครองชีพเพิ่มขึ้น แต่อุปสงค์ต่อสินค้าและบริการยังคงมีอยู่ ทำให้แรงงานสามารถเรียกร้องค่าจ้างเพิ่มขึ้น (ภาพที่ 2) ทั้งนี้ ผลกระทบของการส่งผ่านโดย 2 ช่องทางแรกอาจเป็น

ยิ่งสูงขึ้น กดดันให้ผู้ผลิตผลักดันการต้นทุนไปสู่ประชาชนอีกรอบและเป็นวงจรเช่นนี้ไปเรื่อย ๆ ทำให้อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับสูงเป็นเวลานาน และส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจในระยะยาว

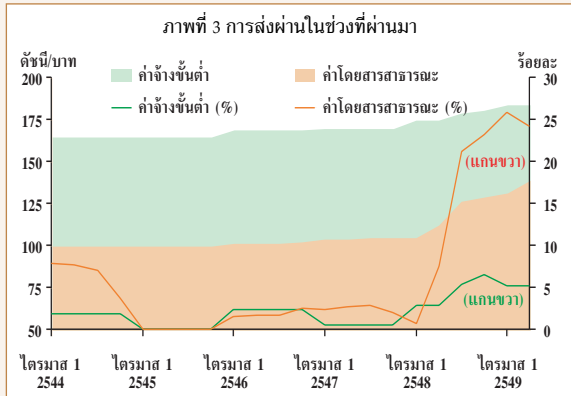
บทบาทของนโยบายการเงินในการดูแลเสถียรภาพระยะยาว

ในสภาวะที่ราคาน้ำมันมีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับสูงต่อไป ทุกฝ่ายจำเป็นต้องมีการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมเพื่อลดผลกระทบต่อให้มากที่สุด เช่น ผู้ผลิตควรมีการบริหารทรัพยากรที่มีประสิทธิภาพมากขึ้นเพื่อลดต้นทุนการผลิต ในขณะที่ผู้บริโภคน่าจะจำเป็นต้องลดการใช้จ่ายลง เพราะการที่ราคาสูงขึ้นแต่อุปสงค์ยังคงแรงตัว จะทำให้ผู้ผลิตสามารถส่งผ่านภาระต้นทุนไปยังผู้บริโภคได้ง่าย ส่งผลให้การส่งผ่านของเงินเฟ้อเป็นไปอย่างรวดเร็ว และรุนแรงจนเกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของระบบเศรษฐกิจได้ เช่น ในกรณีวิกฤตน้ำมันครั้งแรก สหรัฐฯ ได้ดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะสั้น ทำให้ระดับราคายังเพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องและใช้เวลายาวนานกว่าจะลดลง

ตารางที่ 1 นโยบายการเงินในประเทศต่างๆ ในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา

	อัตราดอกเบี้ยนโยบาย (%)	การปรับขนาด / %การเปลี่ยนแปลง	Δ น.ล. - น.ล. 48 (%)	Δ น.ล. 49 - ปัจจุบัน (%)	อัตราเงินเฟ้อ (%)
ญี่ปุ่น	0.25	14 ก.ล./+0.25	-	0.25	0.6 พ.ล.
ฮ่องกง	6.75	30 น.ย./+0.25	2.00	1.00	2.1 พ.ล.
ไต้หวัน	2.50	29 น.ย./+0.125	0.50	0.10	1.6 พ.ล.
สหรัฐฯ	5.25	29 น.ย./+0.25	2.00	1.00	4.2 พ.ล.
สวีเดน	2.25	21 น.ย./+0.25	0.50	0.75	1.6 พ.ล.
อินเดีย	5.75	9 น.ย./+0.25	0.50	0.25	5.3 น.ย.
เกาหลีใต้	4.25	8 น.ย./+0.25	0.50	0.50	2.6 น.ย.
ออสเตรเลีย	5.75	3 พ.ล./+0.25	0.25	0.25	3.0
จีน*	5.85	27 น.ย./+0.27	0	0.27	1.5 น.ย.
แคนาดา	4.25	11 ก.ล./คง	0.75	1.00	2.8 พ.ล.
Euro area	2.75	8 ก.ล./คง	0.25	0.50	2.5 พ.ล.
ฟิลิปปินส์	7.50	29 น.ย./คง	0.75	-	6.7 น.ย.
อังกฤษ	4.50	21 น.ย./คง	-0.25	-	2.2 พ.ล.
นิวซีแลนด์	7.25	8 น.ย./คง	0.75	-	4.0
นอร์เวย์	2.75	31 พ.ล./คง	0.50	0.50	2.3 พ.ล.
มาเลเซีย	3.49	22 พ.ล./คง	0.30	0.50	3.9 พ.ล.
อินโดนีเซีย	12.25	6 ก.ล./-0.25	5.32	-0.50	15.5 น.ย.

หมายเหตุ: *จีนปรับขึ้น reserve requirement จาก 7.5% เป็น 8.0% เมื่อ 16 มิถุนายน 2549
ที่มา: Reuters



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์และกระทรวงแรงงาน

ปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการควบคุมต่าง ๆ ต่อไป ทำให้ความเสี่ยงของการเกิด Wage-Price Spiral มีมากขึ้น อันจะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพในระยะยาวได้

ด้วยเหตุผลดังกล่าวนี้ คณะกรรมการฯ ได้แสดงจุดยืนอย่างมั่นคง ด้วยการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่อง โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อ Anchor อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ และกระตุ้นการปรับตัวของผู้บริโภคให้ชะลอการใช้จ่ายที่ไม่จำเป็น รวมทั้งการกักตุน ในขณะเดียวกัน อัตราผลตอบแทนที่สูงขึ้นก็เป็นที่น่าพอใจให้มีการออมมากขึ้น ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันด้านอุปสงค์ และควบคุมการส่งผ่านรอบที่ 2 ของเงินเฟ้อ นำไปสู่เสถียรภาพของระดับราคาเพื่อส่งเสริมการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาวต่อไป

จากประสบการณ์ของหลาย ๆ ประเทศพบว่า วิธีที่จะป้องกันไม่ให้ราคาน้ำมันหรือราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับเพิ่มขึ้นส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องคือ การควบคุม (Anchor) อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ของประชาชนให้อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งจะทำให้ได้ก็คือเมื่อผู้ดำเนินนโยบายการเงินมีความมุ่งมั่นที่จะรักษาเสถียรภาพด้านราคาและดำเนินนโยบายการเงินที่มีระบบแบบแผน เพราะเมื่ออัตราเงินเฟ้อคาดการณ์อยู่ในระดับต่ำ การส่งผ่านรอบสองของเงินเฟ้อจะน้อยลงไปด้วย เนื่องจากความจำเป็นที่ผู้ประกอบการจะต้องปรับขึ้นราคาสินค้าและค่าจ้างน้อยลง ดังนั้น นับตั้งแต่ราคาน้ำมันเร่งตัวสูงขึ้นในครั้งนี้ ประเทศต่าง ๆ ดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดอย่างต่อเนื่อง และล่าสุดในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา ส่วนใหญ่ยังมีทิศทางอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นเนื่องจากแรงกดดันเงินเฟ้อยังคงมีอยู่ (ตารางที่ 1)

ในส่วนของเศรษฐกิจไทยนั้น ที่ผ่านมามาอาจยังไม่ได้รับผลกระทบจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นอย่างเต็มที่ เนื่องจากภาครัฐควบคุมดูแลราคาสินค้าและบริการหลายประเภท รวมถึงราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ อย่างไรก็ตาม การส่งผ่านของราคาน้ำมันทางอ้อมและการส่งผ่านรอบที่สองปรากฏขึ้นบ้างแล้ว อาทิ การปรับขึ้นค่าโดยสารสาธารณะประเภทต่าง ๆ อย่างต่อเนื่องตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2548 รวมทั้งการปรับขึ้นอัตราค่าจ้างขั้นต่ำ (ภาพที่ 3) ดังนั้น หากผู้บริโภคยังไม่มีการปรับเปลี่ยนพฤติกรรมการใช้จ่ายอย่างชัดเจนแล้ว ราคาน้ำมันที่ยังคงอยู่ในระดับสูงจะทำให้แรงกดดันต่อเงินเฟ้อมีต่อเนื่อง และท้ายที่สุดผลของการส่งผ่านอาจรุนแรงขึ้น โดยเฉพาะเมื่อมีการทยอย