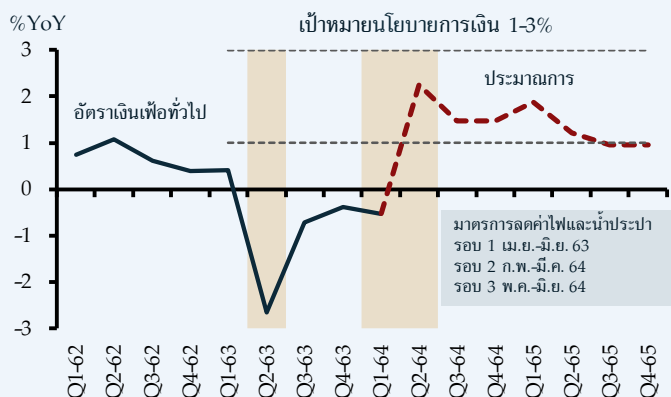


## เงินเพื่อไทยจะกลับมาสูงจริงหรือไม่

ในช่วงที่ผ่านมา อัตราเงินเฟ้อในต่างประเทศเพิ่มสูงขึ้น (reflation) และราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลกขยายตัวสูง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อไทยก็เร่งสูงขึ้นในไตรมาสที่ 2 ปี 2564 ทำให้เกิดข้อสงสัยว่าอัตราเงินเฟ้อไทยจะเพิ่มขึ้นต่อเนื่องหรือไม่ และจะมีแนวโน้มอย่างไรในระยะข้างหน้า โดยเมื่อพิจารณาพลวัตของอัตราเงินเฟ้อไทยในช่วงที่ผ่านมาและประเมินแนวโน้มในระยะข้างหน้า พบว่า การเกิด reflation ในต่างประเทศ และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ขยายตัว รวมถึงอัตราเงินเฟ้อไทยที่เร่งสูงขึ้นเป็นเพียงผลชั่วคราวและไม่ได้ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อไทยปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญ สอดคล้องกับแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อไทยในระยะปานกลางที่ยังอยู่ในระดับต่ำ โดยมีประเด็นสำคัญดังนี้

**ประเด็นที่ 1 อัตราเงินเฟ้อในไตรมาส 2 ปี 2564 เร่งสูงขึ้นเร็ว แต่เพิ่มขึ้นเพียงชั่วคราวจากฐานต่ำในปีก่อน จึงจะไม่ก่อให้เกิดภาวะเงินเฟ้อสูงท่ามกลางเศรษฐกิจที่ชะลอตัว (stagflation)** อัตราเงินเฟ้อไทยในไตรมาสที่ 2 ปี 2564 อยู่ในระดับสูงที่ร้อยละ 2.3 โดยเพิ่มขึ้นชั่วคราวจากฐานราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับต่ำ และมาตรการลดค่าไฟฟ้าและค่าน้ำประปาเพื่อบรรเทาค่าครองชีพของประชาชนในปี 2563 เป็นสำคัญ โดยคาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะทยอยลดลงตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ปี 2564 และกลับมาเคลื่อนไหวใกล้เคียงขอบล่างของกรอบนโยบายการเงินตั้งแต่กลางปี 2565 เนื่องจาก (1) แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ยังอยู่ในระดับต่ำ แม้อุปสงค์จะทยอยปรับดีขึ้นจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐและการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาดของ COVID-19 แต่ปัญหานี้ครัวเรือนที่สูง ตลาดแรงงานที่ยังเปราะบางและความเชื่อมั่นของภาคเอกชนที่อาจลดลงจากการแพร่ระบาดที่ยืดเยื้อจะเป็นปัจจัยจุดรั้งสำคัญให้แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ปรับเพิ่มขึ้นไม่มากในระยะข้างหน้า และ (2) แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทานไม่สูง ตามราคาพลังงานในตลาดโลกที่คาดว่าจะปรับเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป สอดคล้องกับอุปสงค์น้ำมันที่จะปรับดีขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและอุปทานน้ำมันทั้งจากสหรัฐฯ และกลุ่ม OPEC+ ที่จะเพิ่มขึ้น ขณะที่ราคาอาหารสดมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำตามความเสี่ยงภัยแล้งที่ลดลงในปัจจุบัน (ภาพที่ 1)

ภาพที่ 1 อัตราเงินเฟ้อจะทยอยลดลงและเคลื่อนไหวอยู่ใกล้เคียงกับขอบล่างของกรอบนโยบายการเงินตั้งแต่กลางปี 2565

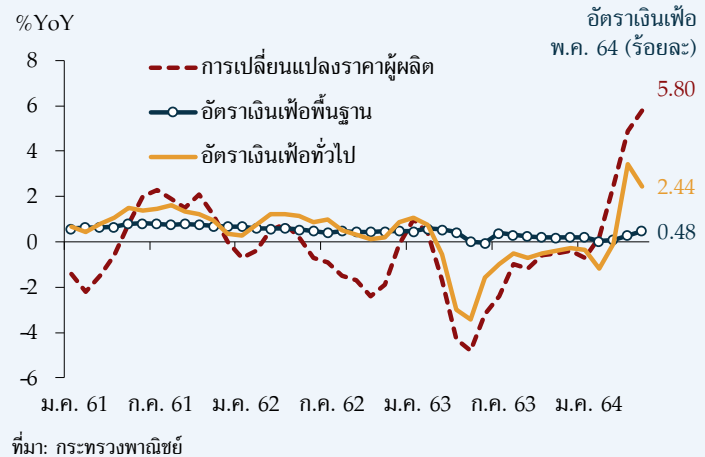


ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ ประเมินการโดย ธปท.

**ประเด็นที่ 2 อัตราเงินเฟ้อที่สูงขึ้นในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก (reflation) และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้นจาก supply shortage จะกระทบอัตราเงินเฟ้อไทยไม่มาก** เนื่องจาก (1) สัดส่วนการนำเข้า (import content) ต่ำ ที่ประมาณร้อยละ 16 ของตะกร้าเงินเฟ้อของไทย โดยผลของราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลกต่ออัตราเงินเฟ้อไทยจะส่งผ่านมายังราคาน้ำมันเป็นหลัก ทั้งนี้ คาดว่าแรงกดดันเงินเฟ้อจากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันในระยะข้างหน้าจะน้อยลงตามราคาน้ำมันดิบที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป อีกทั้งประเทศไทยมีกองทุนน้ำมันเชื้อเพลิงที่มีบทบาทในการรักษาเสถียรภาพของราคาน้ำมัน ทำให้ผลกระทบทางตรง (first-round effect) จากราคาน้ำมันโลกต่อราคาน้ำมันในประเทศมีไม่มาก นอกจากนี้ผลกระทบทางอ้อม (second-round effect) จากการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อหมวดอาหารสดมีจำกัด (ข้อมูลในอดีตชี้ว่าราคาน้ำมันจะกระทบราคาอาหารและต้นทุนในการ

ผลิตสินค้าอย่างมีนัยสำคัญ เฉพาะกรณี  
ที่ราคาน้ำมันปรับสูงขึ้นอย่างรุนแรงและ  
ต่อเนื่องเป็นเวลานาน) และ (2) อัตราเงินเฟ้อ  
ที่สูงขึ้นในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลัก  
(reflation) และข้อจำกัดด้านอุปทานเป็น  
ปัจจัยชั่วคราวและคาดว่าจะคลี่คลายในช่วง  
ต้นปี 2565 เมื่ออุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นหลังการ  
แพร่ระบาดคลี่คลาย (pent-up demand)  
กลับสู่ระดับปกติและภาคการผลิตทยอยฟื้นตัว  
หลังจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของ  
COVID-19 ปรับดีขึ้น แมื่อดัชนีการผลิต  
จะปรับเพิ่มขึ้นบ้างแต่ส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อ

ภาพที่ 2 ดัชนีการผลิตที่เพิ่มขึ้นส่งผลต่ออัตราเงินเฟ้อไทยไม่มาก



ไทยจำกัด (ภาพที่ 2) เพราะดัชนีที่เพิ่มขึ้นยังจำกัดอยู่ที่บางหมวดสินค้า อาทิ ยานยนต์และเครื่องใช้ไฟฟ้า ซึ่งมีสัดส่วนไม่มากในตะกร้าเงินเฟ้อไทย และผู้ประกอบการส่วนใหญ่ยังสามารถบริหารจัดการต้นทุนที่เพิ่มขึ้นได้ในระยะสั้นประมาณ 3-6 เดือน

**ประเด็นที่ 3** อัตราเงินเฟ้อไทยในระยะปานกลางมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำจากปัจจัยเชิงโครงสร้างที่มีผลมากขึ้นตั้งแต่ช่วงการระบาด อาทิ (1) ผู้ว่างงานระยะยาวและผู้ออกนอกกำลังแรงงานปรับเพิ่มขึ้น จากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าและไม่ทั่วถึง ประกอบกับแนวโน้มการใช้เครื่องจักรทดแทนแรงงาน (automation) ที่เพิ่มขึ้นเพื่อลดความเสี่ยงของการแพร่ระบาดและลดต้นทุนการผลิตในระยะยาว (2) การใช้บริการ e-commerce เพิ่มขึ้นมาก จากการปรับตัวของผู้ประกอบการและผู้บริโภคหลังการระบาดของ COVID-19 ทำให้การแข่งขันด้านราคารุนแรงขึ้น และ (3) ปัจจัยเชิงโครงสร้างอื่นที่ส่งผลอย่างต่อเนื่อง อาทิ สังคมผู้สูงอายุ และการพัฒนาทางเทคโนโลยีของ shale oil

อย่างไรก็ดี อัตราเงินเฟ้อไทยอาจเผชิญแรงกดดันให้ปรับสูงขึ้นได้บ้างจากปัจจัย อาทิ (1) pent-up demand ที่จะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อปรับเพิ่มขึ้นตามอุปสงค์ในประเทศที่ถูกกดดันในช่วงการแพร่ระบาด (2) การลดการพึ่งพาห่วงโซ่อุปทานโลก (de-globalization) จากการค้าโลกที่ตึงตัวอาจส่งผลให้ต้นทุนการผลิตสินค้าและบริการปรับเพิ่มขึ้น และ (3) การแข่งขันของตลาดในประเทศที่ลดลงหลังวิกฤต COVID-19 จากธุรกิจปิดกิจการถาวรหรือมีการควบรวมกิจการโดยผู้เล่นรายใหญ่เพียงไม่กี่ราย ทั้งนี้ ประเมินว่าแรงกดดันให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มสูงขึ้นโดยรวมมีไม่มากเท่ากับแรงกดดันให้อัตราเงินเฟ้อปรับลดลง ดังนั้น เงินเฟ้อในระยะปานกลางจะยังอยู่ในระดับต่ำและอยู่ภายในกรอบเป้าหมายนโยบายการเงิน

ปัจจัยต่าง ๆ ที่ส่งผลให้เงินเฟ้อปรับเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมาเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว และการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศเศรษฐกิจหลักและข้อจำกัดด้านอุปทานมีผลต่ออัตราเงินเฟ้อไทยไม่มาก ทำให้แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อไทยในระยะข้างหน้าจะไม่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและยังคงอยู่ในกรอบเป้าหมายนโยบายการเงิน ขณะที่อัตราเงินเฟ้อในระยะปานกลางจะยังอยู่ในระดับต่ำจากปัจจัยเชิงโครงสร้างเป็นสำคัญ