

การประเมินโอกาสการเกิดภาวะเงินฝืดของไทย

การระบาดของ COVID-19 ที่รุนแรงในช่วงครึ่งแรกของปี 2563 ส่งผลให้รัฐบาลหลายประเทศรวมทั้งประเทศไทยต้องดำเนินมาตรการควบคุมการระบาด ซึ่งทำให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจทั่วโลกหยุดชะงักอย่างที่ไม่เคยเกิดขึ้นมาก่อน บริบทของเศรษฐกิจโลกและไทยที่เปลี่ยนแปลงไปส่งผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อของไทยในช่วงที่ผ่านมาอย่างมาก มีส่วนทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยในช่วง 5 เดือนแรกของปี 2563 เฉลี่ยติดลบที่ร้อยละ 1.04 โดยติดลบต่อเนื่องตั้งแต่เดือนมีนาคม และติดลบมากที่สุดในรอบกว่าทศวรรษที่ร้อยละ 3.44 ในเดือนพฤษภาคม ซึ่งนำไปสู่คำถามว่าเศรษฐกิจไทยจะเข้าสู่ภาวะเงินฝืด (deflation) หรือไม่ คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จึงเห็นถึงความจำเป็นในการสร้างความเข้าใจแก่สาธารณชนเกี่ยวกับนิยาม สาเหตุ และผลกระทบของภาวะเงินฝืด รวมถึงประเมินว่าในปัจจุบันเกิดภาวะเงินฝืดในไทยหรือไม่

นิยาม สาเหตุ และผลกระทบของภาวะเงินฝืด

ภาวะเงินฝืดในความหมายแคบ คือ ภาวะที่ระดับราคาของสินค้าและบริการโดยรวมหดตัวต่อเนื่อง โดยเกณฑ์การประเมินภาวะเงินฝืดในความหมายแคบขององค์กรในระดับสากลแตกต่างกัน อาทิ ECB^{11/} ใช้เกณฑ์ว่าอัตราเงินเฟ้อต้องติดลบต่อเนื่องกัน 3 เดือน ขณะที่ IMF^{12/} ใช้เกณฑ์ว่าอัตราเงินเฟ้อต้องติดลบต่อเนื่องกัน 3-6 เดือน ทั้งนี้ ภาวะเงินฝืดอาจเกิดได้จาก**ปัจจัยด้านอุปทาน**ที่ระดับราคาสินค้าและบริการลดลงจากด้านต้นทุนการผลิต เนื่องจากผลิตภาพแรงงานหรือเทคโนโลยีการผลิตปรับตัวขึ้น หรือต้นทุนวัตถุดิบถูกลง การที่ราคาลดลงจากปัจจัยด้านอุปทานเช่นนี้มีส่วนช่วยกระตุ้นความต้องการบริโภคของประชาชนและส่งผลดีต่อเศรษฐกิจได้ต่อไป แต่หากภาวะเงินฝืดเกิดจาก**ปัจจัยด้านอุปสงค์**ที่ระดับราคาสินค้าและบริการลดลงต่อเนื่องจากอุปสงค์ที่มีน้อย ซึ่งมักเกิดขึ้นในช่วงเศรษฐกิจถดถอยยาวนานที่คนไม่มีกำลังซื้อ หรือคาดว่าราคาจะลดลงอีกในอนาคตจึงยังไม่รีบตัดสินใจซื้อ ผู้ผลิตจึงต้องลดราคาลงให้พอขายได้ รวมถึงลดกำลังการผลิตและการลงทุนลง จนกระทบต่อการจ้างงานและรายได้แรงงาน ซึ่งซ้ำเติมภาวะเศรษฐกิจถดถอยและการลดลงของราคาให้รุนแรงขึ้นเรื่อยๆ จนเกิดเป็นวงจรภาวะเงินฝืดขั้นรุนแรง (deflationary spiral)

อย่างไรก็ดี การประเมินภาวะเงินฝืดในความหมายแคบข้างต้น พิจารณาเพียงระยะเวลาที่ระดับราคาสินค้าและบริการโดยรวมหดตัว **การประเมินโอกาสเกิดภาวะเงินฝืดที่เหมาะสมควรประเมินตามนิยามในความหมายกว้างที่คำนึงถึงสาเหตุและผลกระทบของภาวะเงินฝืดอย่างรอบด้าน** โดยภาวะเงินฝืดตามความหมายกว้าง คือ ภาวะที่ราคาสินค้าและบริการหดตัวต่อเนื่องและกระจายไปในสินค้าและบริการเกือบทุกประเภท รวมถึงธนาคารกลางไม่สามารถยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชนได้ ซึ่งส่วนใหญ่จะเกิดขึ้นในภาวะที่อุปสงค์และการจ้างงานหดตัวยาวนาน ทั้งนี้ ประเทศที่เคยเผชิญภาวะเงินฝืดตามความหมายกว้าง ได้แก่ สหรัฐฯ หลายประเทศในยุโรปและญี่ปุ่นในช่วงทศวรรษ 1930 และญี่ปุ่นในช่วงปลายทศวรรษ 1990 ถึงต้นทศวรรษ 2000

โอกาสเกิดภาวะเงินฝืดของประเทศไทยในปัจจุบัน

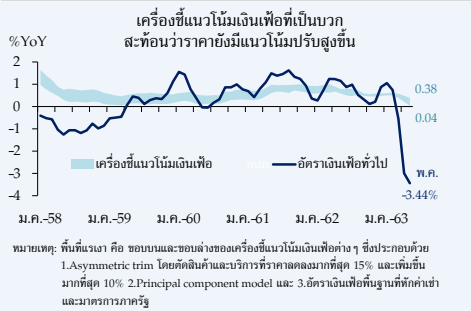
อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยที่ติดลบต่อเนื่องกัน 3 เดือนตั้งแต่เดือนมีนาคม 2563 ยังไม่ใช่สัญญาณของภาวะเงินฝืด เนื่องจากไม่เข้าเงื่อนไขของตัวชี้วัดภาวะเงินฝืดทั้ง 4 ประการตามนิยามในความหมายกว้าง (ภาพที่ 1) ดังนี้

^{11/} European Central Bank (2014), "Risk of Deflation." Monthly Bulletin, June.

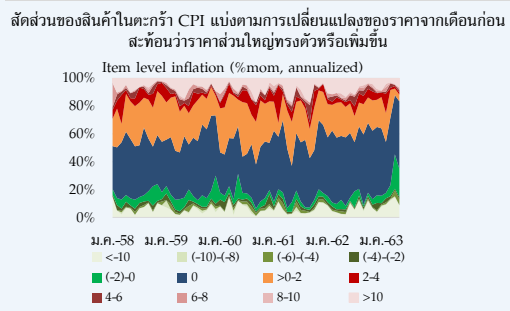
^{12/} Kumar et al. (2003), "Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options." IMF Occasional Paper No 221.

ภาพที่ 1 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ติดลบหลายเดือนยังไม่เป็นสัญญาณของภาวะเงินฝืดตามเงื่อนไขของภาวะเงินฝืดทั้ง 4 ประการ

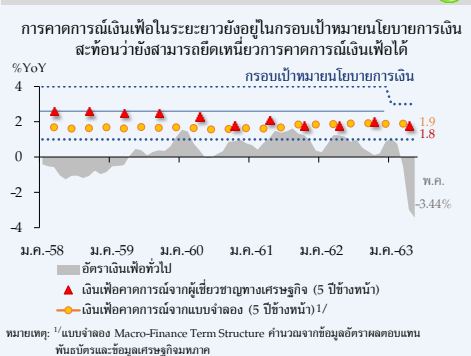
เงื่อนไขที่ 1: ราคาสินค้าและบริการโดยรวมหดตัวต่อเนื่อง



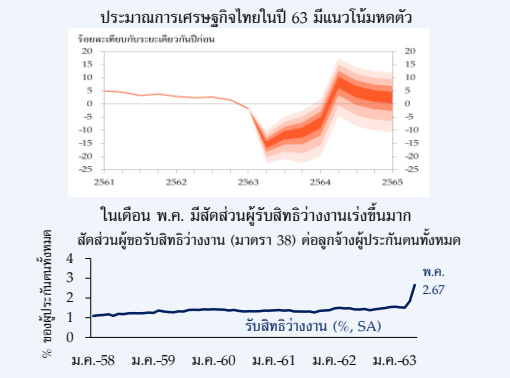
เงื่อนไขที่ 2: ราคาสินค้าในตะกร้าเงินเฟ้อหดตัว broad based



เงื่อนไขที่ 3: ธนาคารกลางไม่สามารถยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชน



เงื่อนไขที่ 4: อุปสงค์และการจ้างงานชะลอลงยาวนาน



ที่มา: กระทรวงพาณิชย์, สำนักงานประกันสังคม, Consensus Economics คำนวณโดย ธปท.

เงื่อนไขที่ 1: ราคาสินค้าและบริการโดยรวมหดตัวต่อเนื่อง

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยที่ติดลบต่อเนื่องหลายเดือนในช่วงครึ่งแรกของปี 2563 เป็นผลจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นสำคัญ โดยเฉพาะราคาหมวดพลังงานที่ลดลงมากจากราคาน้ำมันชายฝั่งในประเทศ ซึ่งปรับลดลงตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก และค่าไฟฟ้าที่ลดลงจากมาตรการของรัฐบาลเพื่อบรรเทาผลกระทบจากการระบาดของ COVID-19 อย่างไรก็ตาม หากพิจารณาจากเครื่องชี้แนวโน้มเงินเฟ้อ (underlying inflation) ซึ่งเป็นการประเมินอัตราเงินเฟ้อในอนาคต พบว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังมีแนวโน้มสูงขึ้นในระยะข้างหน้าสอดคล้องกับประมาณการล่าสุดของ ธปท. ที่คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับเป็นบวกได้ในช่วงปี 2564

เงื่อนไขที่ 2: ราคาสินค้าในตะกร้าเงินเฟ้อหดตัวเป็นวงกว้าง (broad based)

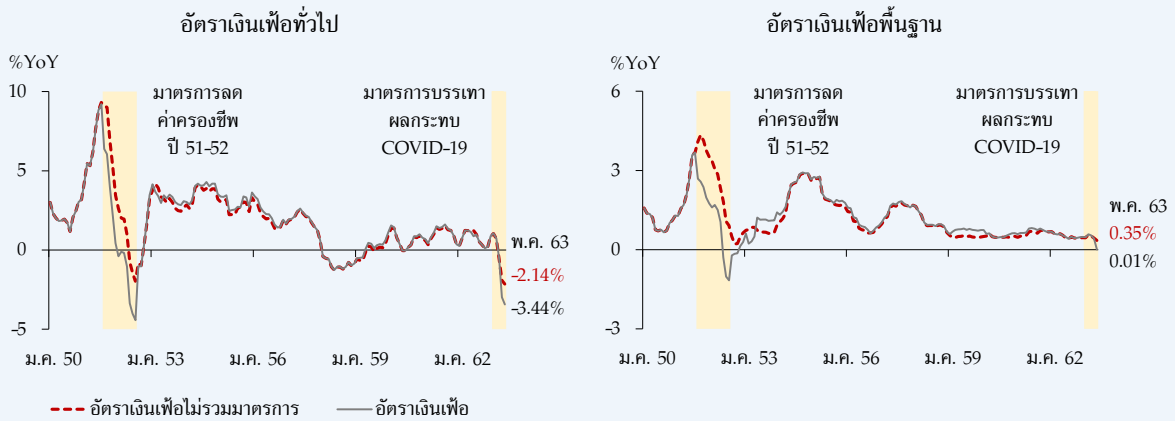
ราคาสินค้าและบริการในตะกร้าเงินเฟ้อของไทยหดตัวเฉพาะในบางประเภท โดยราคาของสินค้าและบริการกว่าร้อยละ 70 ของจำนวนสินค้าและบริการในตะกร้าเงินเฟ้อปรับเพิ่มขึ้นหรือทรงตัว ขณะที่จำนวนสินค้าที่ราคาลดลงมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นบ้างในระยะหลัง แต่ส่วนหนึ่งเป็นผลจากมาตรการบรรเทาผลกระทบของรัฐบาลในช่วงที่มีการระบาดของ COVID-19 (ภาพที่ 2) อาทิ มาตรการลดค่าไฟฟ้าและค่าน้ำประปาเป็นเวลา 3 เดือน ประกอบกับภาครัฐขอความร่วมมือจากภาคธุรกิจให้ช่วยลดค่าครองชีพของประชาชน ส่งผลให้ธุรกิจจัดรายการสินค้าช่วยลดค่าครองชีพของประชาชนเพิ่มขึ้น

เงื่อนไขที่ 3: ธนาคารกลางไม่สามารถยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อ (inflation expectations)

การคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยในระยะยาวยังอยู่ในกรอบเป้าหมายนโยบายการเงิน โดยการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในระยะยาว (5 ปีข้างหน้า) จากการสำรวจความเห็นของผู้เชี่ยวชาญทาง

เศรษฐกิจล่าสุดในเดือนเมษายน 2563 อยู่ที่ร้อยละ 1.8 ซึ่งอยู่ในกรอบเป้าหมายนโยบายการเงินในช่วงร้อยละ 1-3 และยังคงสะท้อนความสามารถในการยืดหยุ่นการคาดการณ์เงินเฟ้อของไทย แม้ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงหลายเดือนที่ผ่านมาจะปรับลดลงต่อเนื่องและอยู่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย

ภาพที่ 2 มาตรการภาครัฐเพื่อบรรเทาผลกระทบในช่วง COVID-19 มีส่วนทำให้อัตราเงินเฟ้อลดลง



หมายเหตุ: มาตรการภาครัฐประกอบด้วย มาตรการลดค่าไฟฟ้า ค่าแก๊สหุงต้ม ค่าน้ำประปา ค่าโดยสาร ค่าเล่าเรียน และมาตรการทางภาษี
ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดย ธปท.

เงื่อนไขที่ 4: อุปสงค์และการจ้างงานชะลอลงต่อเนื่องและยาวนาน

หลังเกิดการระบาดของ COVID-19 กิจกรรมทางเศรษฐกิจของไทยลดลงมากจากมาตรการควบคุมการระบาดและเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ชะลอตัว ซึ่งส่งผลกระทบต่อจ้างงานและรายได้ของครัวเรือน ทำให้กำลังซื้ออ่อนแอและอุปสงค์ในประเทศหดตัวลง ประกอบกับแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่จะฟื้นตัวอย่างช้าๆ จะทำให้หลายสาขาอุตสาหกรรมของไทยมีกำลังการผลิตส่วนเกิน (excess capacity) อยู่มาก ส่งผลให้ราคาสินค้าอยู่ในระดับต่ำ **อย่างไรก็ดี กนง. ให้ติดตามและประเมินเงื่อนไขว่าอุปสงค์และการจ้างงานจะชะลอลงยาวนานต่อเนื่องหรือไม่** หลังการผ่อนคลายมาตรการควบคุมการระบาด

โดยสรุป แม้ในปัจจุบันเศรษฐกิจไทยยังไม่พบสัญญาณของการเข้าสู่ภาวะเงินฝืดตามนิยามความหมายกว้าง **แต่ในระยะข้างหน้า หากเศรษฐกิจโลกรวมทั้งไทยหดตัวมากขึ้นหรือฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่ประเมินไว้มากอาจมีความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเงินฝืดได้** ซึ่ง กนง. จะติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจและเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะปัจจัยที่ส่งผลกระทบต่อการใช้บริโภคและการลงทุนภาคเอกชน ทั้งด้านรายได้ การจ้างงาน รวมถึงความเชื่อมั่นของธุรกิจและประชาชน อย่างไรก็ดี แนวโน้มเงินเฟ้อยังคงมีความไม่แน่นอนจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจโลกหลังการระบาดของ COVID-19 ตลอดจนการกีดกันทางการค้าและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ในหลายพื้นที่ที่อาจก่อให้เกิดการทวนกระแสโลกาภิวัตน์ (deglobalization) ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่การผลิตโลกและราคาสินค้าอย่างมีนัยสำคัญได้ กนง. จึงจะให้ความสำคัญกับการสื่อสารกับสาธารณชนอย่างชัดเจนเกี่ยวกับแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อและความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเงินฝืดอย่างต่อเนื่อง