

## เป้าหมายนโยบายการเงินสำหรับระยะปานกลางและสำหรับปี 2563

คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเพื่อแบบยืดหยุ่น (flexible inflation targeting) โดยให้ความสำคัญกับการรักษาเสถียรภาพด้านราคาในระยะปานกลางเป็นเป้าหมายหลัก ควบคู่กับการดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนเต็มศักยภาพ และการรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน

การกำหนดเป้าหมายนโยบายการเงินที่เหมาะสมกับบริบทเศรษฐกิจการเงินและพลวัตเงินเพื่อที่เปลี่ยนแปลงไป เป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยให้ กนง. สามารถดำเนินนโยบายการเงินเพื่อบรรลุเป้าหมายทั้ง 3 ด้านได้อย่างมีประสิทธิภาพ ในการทบทวนเป้าหมายนโยบายการเงินประจำปี 2563 กนง. และรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังมีข้อตกลงร่วมกันเมื่อวันที่ 6 ธันวาคม 2562 ให้ปรับเป้าหมายนโยบายการเงินใหม่ โดยกำหนดให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงร้อยละ 1.0 – 3.0 เป็นเป้าหมายนโยบายการเงินด้านเสถียรภาพราคาสำหรับระยะปานกลาง และเป็นเป้าหมายสำหรับปี 2563 แทนอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีที่ร้อยละ  $2.5 \pm 1.5$  ที่ใช้เป็นเป้าหมายนโยบายการเงินมาตั้งแต่ปี 2558

### สาเหตุที่ปรับเป้าหมายนโยบายการเงินใหม่

การปรับเป้าหมายนโยบายการเงินในครั้งนี้ต้องการให้เป้าหมายนโยบายการเงินใหม่มีความเหมาะสมและสอดคล้องกับบริบทเศรษฐกิจการเงินและพลวัตเงินเพื่อไทยที่เปลี่ยนแปลงไป ได้แก่

1. **อัตราเงินเฟ้อที่มีแนวโน้มต่ำลงจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง** ซึ่งเป็นปัจจัยที่เกิดขึ้นทั้งในไทยและต่างประเทศ ประกอบด้วย (1) **การพัฒนาเทคโนโลยีการผลิต** ที่ทำให้ผลผลิตเพิ่มขึ้นและต้นทุนถูกลง โดยเฉพาะการพัฒนาเทคโนโลยีการขุดเจาะน้ำมันจากชั้นหินดินดาน (shale oil) ที่ทำให้อุปทานน้ำมันดิบในตลาดโลกเพิ่มขึ้น กดดันให้ราคาน้ำมันดิบทั่วโลกลดต่ำลงและส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อหมวดพลังงานของไทยอยู่ในระดับต่ำ การพัฒนาเทคโนโลยีการเกษตรที่ช่วยให้ผลผลิตเพิ่มขึ้นและต้นทุนถูกลง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อหมวดอาหารสดปรับลดลงในระยะหลัง รวมถึงการนำเทคโนโลยีสมัยใหม่เข้ามาใช้ในกระบวนการผลิต ทำให้ต้นทุนและราคาสินค้าเทคโนโลยี เช่น สินค้าอิเล็กทรอนิกส์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า ลดลงจากในอดีต (2) **การขยายตัวของธุรกิจ e-commerce** ที่ส่งผลให้ต้นทุนการขายสินค้าและบริการลดลง รวมถึงทำให้เกิดการแข่งขันด้านราคาเพิ่มขึ้น เนื่องจากผู้บริโภคสามารถเปรียบเทียบราคาสินค้าและบริการได้ง่ายขึ้น ราคาสินค้าและบริการต่างๆ จึงไม่สามารถปรับขึ้นได้เร็วเหมือนในอดีต และ (3) **การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ (aging society)** ที่ทำให้การบริโภคนสินค้าและบริการในภาพรวมมีแนวโน้มลดลง เนื่องจากผู้สูงอายุมีรายได้ลดลงหลังเกษียณ จำนวนประชากรผู้สูงอายุที่เพิ่มขึ้นจึงส่งผลด้านลบต่อแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ ทั้งนี้ ปัจจัยเชิงโครงสร้างที่กล่าวมาทั้งหมดมีส่วนสำคัญทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ในระดับต่ำตั้งแต่ปี 2558 ซึ่งส่งผลกระทบต่อความสามารถในการยืดหยุ่นการคาดการณ์เงินเฟ้อของสาธารณชน และทำให้ประสิทธิผลของนโยบายการเงินในการดูแลเป้าหมายด้านเสถียรภาพราคาลดลง

2. **เศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยที่ผันผวนและมีความไม่แน่นอนสูงขึ้น** ระบบเศรษฐกิจการเงินโลกที่ซับซ้อนและมีความเชื่อมโยงระหว่างกันมากขึ้นทำให้ในระยะต่อไปเศรษฐกิจไทยอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยภายนอกเพิ่มขึ้น อาทิ การกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศ ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ นอกจากนี้ **การดูแลเสถียรภาพระบบการเงินมีความสำคัญมากขึ้น** โดยเฉพาะในปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องและยาวนาน ก่อให้เกิดพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนจากสินทรัพย์เสี่ยง (search for yield) เพิ่มขึ้นและอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) ซึ่งอาจสะสมความเสี่ยง

ในระบบการเงินจนนำไปสู่วิกฤตการเงินได้ ดังนั้น นโยบายการเงินจึงจำเป็นต้องมีความยืดหยุ่นเพียงพอที่จะรับมือกับสถานการณ์เศรษฐกิจและความเสี่ยงในระบบการเงินที่อาจเกิดขึ้นได้ในอนาคต

รายละเอียดของเป้าหมายนโยบายการเงินสำหรับระยะปานกลางและสำหรับปี 2563

1. เปลี่ยนกรอบเป้าหมายนโยบายการเงินจากเดิมที่มีค่ากลางและค่าความยืดหยุ่น (point target with tolerance band) เป็นแบบช่วง (range target) เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้โลกที่ผันผวนและมีความไม่แน่นอนสูงขึ้น ซึ่งจะช่วยให้ กนง. สามารถดูแลเป้าหมายด้านการเติบโตทางเศรษฐกิจและเสถียรภาพระบบการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น

ทั้งนี้ ภายใต้เป้าหมายนโยบายการเงินแบบเดิมที่มีค่ากลางและค่าความยืดหยุ่น แม้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะสามารถเบี่ยงเบนจากค่ากลางของเป้าหมายได้ในระยะสั้น แต่นโยบายการเงินจำเป็นต้องดูแลให้อัตราเงินเฟ้อบรรลุค่ากลางในระยะปานกลาง ซึ่งอาจส่งผลเสียต่อการดูแลเป้าหมายด้านอื่น ๆ ทั้งการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนเต็มศักยภาพ และการรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน ขณะที่เป้าหมายนโยบายการเงินแบบช่วงจะช่วยลดความจำเป็นที่นโยบายการเงินต้องพยายามบรรลุค่ากลางของเป้าหมายดังกล่าว และเอื้อให้การเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อในระยะปานกลางสะท้อนการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่เกิดขึ้นในแต่ละช่วงเวลาได้มากขึ้น

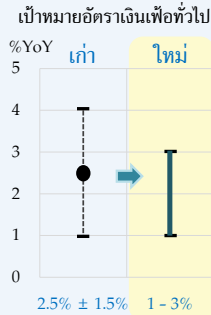
2. กำหนดขอบล่างและขอบบนของเป้าหมายนโยบายการเงินที่ร้อยละ 1.0 และร้อยละ 3.0 ตามลำดับ เพื่อให้สอดคล้องกับพลวัตเงินเฟ้อที่เปลี่ยนแปลงไป โดย กนง. ประเมินว่าช่วงดังกล่าวมีความยืดหยุ่นเพียงพอ และสามารถรองรับแรงกดดันเงินเฟ้อในระยะข้างหน้าที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง โดยขอบล่างของเป้าหมายที่ร้อยละ 1.0 เป็นระดับที่ไม่ต่ำเกินไปจนกระทบต่อความสามารถในการยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อของสาธารณชน ซึ่งอาจเพิ่มแรงกดดันด้านลบต่ออัตราเงินเฟ้อและกระทบต่อขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (monetary policy space) ในระยะยาว ขณะที่ขอบบนของเป้าหมายที่ร้อยละ 3.0 เป็นระดับที่ไม่สูงเกินไปจนกระทบต่อค่าครองชีพของประชาชนและศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจ รวมทั้งสะท้อนแรงกดดันเงินเฟ้อด้านสูงที่มีอยู่จำกัด สำหรับความกว้างของช่วงเป้าหมายที่ร้อยละ 2.0 เป็นระดับที่ไม่กว้างจนเกินไป ซึ่งสอดคล้องกับต่างประเทศและช่วยสะท้อนความมุ่งมั่นของ กนง. ในการดูแลเสถียรภาพด้านราคาเป็นหลักเช่นเดิม แม้ว่าเป้าหมายนโยบายการเงินใหม่จะเอื้อให้นโยบายการเงินมีความยืดหยุ่นเพื่อดูแลเป้าหมายด้านการเติบโตทางเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนเต็มศักยภาพ และการรักษาเสถียรภาพระบบการเงินได้มากขึ้น

นอกจากนี้ กนง. และรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ได้มีข้อตกลงร่วมกันที่จะปรับปรุงเกณฑ์การสื่อสารผ่านจดหมายเปิดผนึก (open letter) ในกรณีที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเคลื่อนไหวออกนอกรอบเป้าหมาย โดยเกณฑ์เดิมกำหนดให้ กนง. ออกจดหมายเปิดผนึกเมื่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีปฏิทินเคลื่อนไหวออกนอกรอบเป้าหมาย สำหรับเกณฑ์ใหม่ กนง. จะออกจดหมายเปิดผนึกถึงรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เมื่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 12 เดือนที่ผ่านมาหรือประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้าเคลื่อนไหวออกนอกรอบเป้าหมาย และ กนง. จะออกจดหมายเปิดผนึกทุก 6 เดือน หากอัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยตามแนวทางข้างต้นยังคงอยู่นอกกรอบเป้าหมาย ซึ่งการปรับปรุงเกณฑ์ดังกล่าวจะช่วยให้ กนง. สามารถแสดงความรับผิดชอบ (accountability) และสื่อสารกับสาธารณชนได้ทันการณ์โดยไม่จำเป็นต้องรอจนถึงสิ้นปีปฏิทิน สอดคล้องกับหลักการดำเนินนโยบายการเงินที่มองไปข้างหน้า (forward-looking)

## ภาพที่ 1 เป้าหมายนโยบายการเงินสำหรับระยะปานกลางและสำหรับปี 2563

### เป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไป

ช่วง 1 – 3 %



ที่มา: ธนาคารแห่งประเทศไทย

- 1 ปรับลดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไปให้สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจการเงินและอัตราเงินเฟ้อไทยที่เปลี่ยนแปลงไปจากปัจจัยโครงสร้าง
- 2 เปลี่ยนมาใช้เป้าหมายแบบช่วง (ไม่มีค่ากลาง) เพื่อเพิ่มความยืดหยุ่นให้กับนโยบายการเงิน ภายใต้โลกที่ผันผวนและมีความไม่แน่นอนสูง
- 3 ปรับปรุงเกณฑ์การสื่อสารผ่านจดหมายเปิดผนึก (open letter) เมื่ออัตราเงินเฟ้อออกนอกกรอบเป้าหมาย เพื่อให้ กนง. แสดงความรับผิดชอบและสื่อสารกับสาธารณชนได้ทันการณ์ รวมทั้งสอดคล้องกับหลักการดำเนินนโยบายการเงินที่ต้องมองไปข้างหน้า

### นัยต่อการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้เป้าหมายใหม่

การปรับเป้าหมายนโยบายการเงินในครั้งนี้ ช่วยเพิ่มความยืดหยุ่นในการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อดูแลเป้าหมายทั้ง 3 ด้านได้อย่างมีประสิทธิภาพมากขึ้น โดยเฉพาะการลดความจำเป็นที่ต้องมุ่งดูแลให้อัตราเงินเฟ้อบรรลุค่ากลางของเป้าหมาย ช่วยให้ กนง. สามารถพิจารณาเลือกนโยบายการเงินที่เหมาะสมและสอดคล้องกับบริบทเศรษฐกิจการเงินที่เปลี่ยนแปลงไปในแต่ละช่วงเวลามากขึ้น

แม้จะปรับเป้าหมายนโยบายการเงินใหม่ แต่หลักการดำเนินนโยบายการเงินของ กนง. ยังคงเดิม คือ (1) การตัดสินใจนโยบายการเงินในแต่ละครั้ง กนง. จะติดตามพัฒนาการของข้อมูลเป็นสำคัญ (data dependent) ทั้งการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ เสถียรภาพระบบการเงิน รวมถึงปัจจัยเสี่ยงต่างๆ อย่างใกล้ชิด เพื่อประกอบการตัดสินใจเลือกนโยบายการเงินที่เหมาะสม (2) กนง. จะพิจารณาความสำคัญของเป้าหมายทั้ง 3 ด้านในแต่ละช่วงเวลาอย่างรอบคอบ โดยคำนึงถึงผลกระทบต่อระบบเศรษฐกิจโดยรวมทั้งในระยะสั้นและระยะยาว รวมถึงชั่งน้ำหนักข้อดีและข้อเสียของการดำเนินนโยบายการเงินในแต่ละทางเลือก (policy trade-off) ตามความเหมาะสมกับสถานการณ์ในแต่ละช่วงเวลา และ (3) กนง. พร้อมใช้เครื่องมือที่หลากหลายในลักษณะผสมผสาน อาทิ อัตราดอกเบี้ยนโยบาย มาตรการกำกับดูแลรายสถาบันการเงิน (microprudential measures) มาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน (macroprudential measures) เพื่อให้การดำเนินนโยบายการเงินสามารถดูแลเป้าหมายทั้ง 3 ด้านได้อย่างมีประสิทธิภาพ

อย่างไรก็ดี การปรับเป้าหมายนโยบายการเงินใหม่ให้เป็นเป้าหมายแบบช่วงอาจส่งผลให้ความสามารถในการยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อของสาธารณชนลดลง เนื่องจากไม่มีค่ากลางที่ชัดเจนเหมือนเป้าหมายเดิม นอกจากนี้ นโยบายการเงินที่ยืดหยุ่นมากขึ้นเพิ่มความท้าทายต่อการคาดการณ์แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายโดยสาธารณชน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความตั้งใจดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจต่างๆ และส่งผลกระทบต่อประสิทธิภาพของนโยบายการเงินได้ ดังนั้น การสื่อสารเพื่อยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อของสาธารณชนจึงมีความสำคัญมากยิ่งขึ้นในแต่ละช่วงเวลา การสื่อสารที่ดีจะช่วยให้สาธารณชนเชื่อมั่นต่อพันธกิจหลักของ กนง. ในการดูแลเสถียรภาพด้านราคา รวมถึงช่วยให้สาธารณชนคาดการณ์ทิศทางนโยบายการเงินในระยะข้างหน้าได้ดียิ่งขึ้น ซึ่งจะเอื้อให้การดำเนินนโยบายการเงินเกิดประโยชน์สูงสุดต่อเศรษฐกิจไทยได้ตามพันธกิจ