



เรียน รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

ที่ ธปท.ผนง.(02) 46 /2561 เรื่อง ชี้แจงการเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป
เฉลี่ยทั้งปี 2560 ที่ต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายนโยบายการเงิน

ตามที่คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) และรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง มีข้อตกลงร่วมกันเมื่อวันที่ 7 ธันวาคม 2559 กำหนดให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีที่ร้อยละ 2.5 ± 1.5 เป็นเป้าหมายนโยบายการเงินสำหรับระยะปานกลางและเป็นเป้าหมายสำหรับปี 2560 รวมทั้งได้ระบุแนวทางปฏิบัติในกรณีที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเคลื่อนไหวออกนอกกรอบเป้าหมาย โดยให้ กนง. ชี้แจงสาเหตุระยะเวลาที่คาดว่าอัตราเงินเฟ้อจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย และแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อดูแลอัตราเงินเฟ้อในระยะต่อไป นั้น

ล่าสุดเมื่อวันที่ 3 มกราคม 2561 กระทรวงพาณิชย์ได้เผยแพร่ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อทั่วไปของเดือนธันวาคม 2560 อยู่ที่ร้อยละ 0.78 ทำให้ค่าเฉลี่ยทั้งปี 2560 อยู่ที่ร้อยละ 0.66 ซึ่งต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายนโยบายการเงิน ดังนั้น เพื่อให้เป็นไปตามข้อตกลงร่วมกันระหว่าง กนง. และรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง กนง. จึงขอเรียนชี้แจงถึง (1) สาเหตุที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมาย (2) แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในระยะข้างหน้าและระยะเวลาที่คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย และ (3) การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อดูแลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในระยะเวลาที่เหมาะสม โดยสรุปประเด็นสำคัญได้ดังนี้

(1) หลักสำคัญของการดำเนินนโยบายการเงินภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น คือการดูแลให้อัตราเงินเฟ้อสามารถเข้าสู่เป้าหมายที่กำหนดได้ในระยะปานกลาง ซึ่งการประกาศเป้าหมายเงินเฟ้อที่ชัดเจน จะช่วยให้นโยบายการเงินสามารถดูแลรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่ไปกับการดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างเต็มศักยภาพ และการรักษาเสถียรภาพระบบการเงินของประเทศ

(2) สาเหตุที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปี 2560 เคลื่อนไหวต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย เกิดจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นสำคัญคือการลดลงของราคาอาหารสด ไม่ได้สะท้อนถึงความเสี่ยงต่อการเกิดภาวะเงินฝืดและไม่เป็นข้อจำกัดต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันมีส่วนช่วยรักษาความสามารถในการแข่งขันของประเทศ และการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่านมาสามารถยืดเหนี่ยวอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางของสาธารณชนไว้ได้ในระดับที่ใกล้เคียงกับค่ากลางของกรอบเป้าหมาย

(3) ในระยะต่อไป กนง. เห็นว่านโยบายการเงินยังควรอยู่ในระดับผ่อนคลายเป็นอีกระยะหนึ่ง เพื่อให้ภาวะการเงินโดยรวมเอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างเข้มแข็งและช่วยให้อัตราเงินเฟ้อกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย ขณะเดียวกัน กนง. จะคำนึงถึงความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงินซึ่งจะได้พัฒนากรอบการตัดสินใจนโยบายในเรื่องดังกล่าวให้ชัดเจนขึ้นต่อไป และจะติดตามผลของการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยเชิงโครงสร้างที่อาจกระทบต่อพลวัตเงินเฟ้อ เพื่อใช้ประกอบการพิจารณาการกำหนดกรอบเป้าหมายและการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไป

รายละเอียดของแต่ละประเด็น มีดังนี้

สาเหตุที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมาย

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปของไทยปรับสูงขึ้นตั้งแต่ปลายปี 2559 ต่อเนื่องถึงต้นปี 2560 ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในไตรมาส 1 ปี 2560 สูงกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายนโยบายการเงิน ซึ่งเป็นไปในทิศทางที่สอดคล้องกับประมาณการของ กนง. รวมถึงหน่วยงานเศรษฐกิจของภาครัฐ และนักวิเคราะห์ภาคเอกชนในช่วงก่อนหน้าที่คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี 2560 จะอยู่ในกรอบเป้าหมาย อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงค่อนข้างมากในช่วงไตรมาส 2 และไตรมาส 3 จากราคาอาหารสดที่อยู่ในระดับต่ำซึ่งเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี 2560 ยังอยู่ในระดับต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย โดยปัจจัยที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ในระดับต่ำ มีรายละเอียดดังนี้

(1) ปัจจัยด้านอุปทาน เกิดจากราคาอาหารสดที่ปรับลดลง เนื่องจากสภาพอากาศที่ดีทำให้ปริมาณผลผลิตทางการเกษตรโดยเฉพาะผักและผลไม้ออกสู่ตลาดมาก รวมทั้งผลของฐานราคาอาหารสดปี 2559 ที่อยู่ในระดับสูงจากภาวะภัยแล้ง เป็นปัจจัยเพิ่มเติมกดดันให้ราคาอาหารสด โดยเฉพาะในช่วงไตรมาส 2 ปี 2560 หดตัวมากถึงร้อยละ 3.0 เมื่อเทียบกับระยะเวลาเดียวกันปีก่อน และทำให้อัตราเงินเฟ้อหมวดอาหารสดเฉลี่ยทั้งปี 2560 ลดลงจากปีก่อนมาอยู่ที่ร้อยละ -1.39 นอกจากนี้ ราคาอาหารสดที่ลดลงยังส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานกลุ่มอาหารเพิ่มขึ้นไม่มากโดยเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.14 ซึ่งเป็นตัวจุดให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเพิ่มขึ้นจากปีก่อนได้น้อย เนื่องจากน้ำหนักของสินค้าหมวดอาหารทั้งหมดในตะกร้าเงินเฟ้อทั่วไปของไทยสูงถึงร้อยละ 36.13

สำหรับอัตราเงินเฟ้อหมวดพลังงานปี 2560 อยู่ที่ร้อยละ 4.85 เป็นผลจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปี 2560 ที่เพิ่มขึ้นจากปีก่อนหน้า และส่งผลให้ราคาพลังงานในประเทศโดยเฉพาะราคาน้ำมันขายปลีกปรับเพิ่มขึ้น แต่ไม่ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเร่งตัวขึ้นมาก เนื่องจากราคาน้ำมันและราคาพลังงานที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ช่วยลดต้นทุนการผลิตให้ผู้ประกอบการได้พอสมควร เมื่อเทียบกับในช่วงก่อนปี 2558 ที่ราคาน้ำมันอยู่ในระดับสูงกว่าปัจจุบันมาก ดังนั้น แรงกดดันที่ผู้ประกอบการจะต้องขึ้นราคาสินค้าตามต้นทุนน้ำมันและพลังงานจึงมีไม่มาก

(2) ปัจจัยด้านอุปสงค์ เศรษฐกิจไทยขยายตัวดีขึ้นเป็นลำดับ และดีกว่าคาดต่อเนื่องตลอดปี 2560 โดยการส่งออกเร่งตัวขึ้นมาก แต่อุปสงค์ในประเทศยังฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป จึงส่งผลบวกต่ออัตราเงินเฟ้อไม่มาก โดยการส่งผ่านผลดีของการขยายตัวของเศรษฐกิจไปสู่การจ้างงานและรายได้ของครัวเรือนในภาพรวมยังเกิดขึ้นไม่เต็มที่ ประกอบกับหนี้ภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงทั้งในส่วนของครัวเรือนภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร ทำให้ภาคครัวเรือนระมัดระวังการใช้จ่าย การปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการของภาคธุรกิจจึงทำได้จำกัด ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปี 2560 ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำที่ร้อยละ 0.56 ทั้งนี้ กนง. ประเมินว่าหากเศรษฐกิจไทยยังสามารถขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง แรงกดดันด้านอุปสงค์ต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะมากขึ้นเป็นลำดับ และทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้ในระยะต่อไปภายใต้กรอบนโยบายการเงินที่ยังคงผ่อนคลายเป็นปัจจุบัน

(3) ปัจจัยเชิงโครงสร้างมีผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปไม่เร่งตัวขึ้นเร็วตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ อาทิ 1) กระแสโลกาภิวัตน์ที่ทำให้การแข่งขันด้านราคามีมากขึ้น รวมทั้งทำให้ผู้ประกอบการสามารถเข้าถึงวัตถุดิบได้ง่ายและมีราคาถูกลง 2) การพัฒนาเทคโนโลยีการผลิตต่าง ๆ ซึ่งทำให้ต้นทุนการผลิตต่ำลง 3) กระแสการทำธุรกิจในรูปแบบของพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ที่ส่งผลให้ต้นทุนการขายสินค้าและบริการลดต่ำลง รวมถึงทำให้เกิดการแข่งขันด้านราคามีมากขึ้น เนื่องจากผู้บริโภคสามารถเปรียบเทียบราคาสินค้าและบริการได้ง่ายขึ้น ซึ่งปัจจัยเชิงโครงสร้างเหล่านี้เป็นปรากฏการณ์ที่เกิดขึ้นในประเทศต่าง ๆ ทั่วโลก และเป็นแรงกดดันให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปโลกรวมถึงไทยอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต แม้ว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจจะชัดเจนขึ้นมากเป็นลำดับก็ตาม ซึ่งเป็นประเด็นที่ กนง. จะต้องพิจารณาต่อไป เพื่อให้การกำหนดนโยบายการเงินมีความเหมาะสมและสะท้อนการเปลี่ยนแปลงระหว่างความสัมพันธ์ระหว่างอัตราเงินเฟ้อและภาวะเศรษฐกิจในแต่ละช่วงเวลาด้วย

หน่วย:ร้อยละของการเปลี่ยนแปลง จากระยะเดียวกันปีก่อน	ค่าเฉลี่ยในอดีต (ปี 2553 – 2557)	เฉลี่ย ปี 2558	เฉลี่ย ปี 2559	เฉลี่ย ปี 2560
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป (100%)	2.84	-0.90	0.19	0.66
อัตราเงินเฟ้อหมวดอาหารสด (15.69%)	6.47	0.71	2.47	-1.39
อัตราเงินเฟ้อพลังงาน (11.75%)	5.77	-14.54	-7.22	4.85
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (72.56%)	1.61	1.05	0.74	0.56
- กลุ่มอาหาร (20.45%)	3.94	1.50	0.87	1.14
- กลุ่มที่มีใช้อาหาร (52.11%)	0.73	0.89	0.69	0.34

หมายเหตุ: ตัวเลขใน () คือน้ำหนักในตะกร้าเงินเฟ้อทั่วไป

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในระยะข้างหน้าและระยะเวลาที่คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย

ใน รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนธันวาคม 2560 กนง. ประเมินการว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปี 2561 มีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปโดยเฉลี่ยทั้งปีอยู่ที่ร้อยละ 1.1 และจะเข้าสู่ขอบล่างของกรอบเป้าหมายในครึ่งแรกของปี 2561 โดยปัจจัยหลักมาจากแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทานที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามราคาอาหารสดที่คาดว่าจะสูงขึ้น และราคาน้ำมันในตลาดโลกปี 2561 ที่มีแนวโน้มสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก และข้อตกลงขยายเวลาปรับลดปริมาณการผลิตน้ำมันระหว่างกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมันรายใหญ่ (OPEC) และประเทศนอกกลุ่มผู้ส่งออกน้ำมันรายใหญ่ (Non-OPEC) ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์จะทยอยปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่งก่อนที่การขยายตัวของเศรษฐกิจจะส่งผลดีจนกระทั่งทำให้รายได้ของครัวเรือนและการจ้างงานเพิ่มขึ้นอย่างเข้มแข็งและกระจายตัวทั่วถึงมากขึ้น โดยประเมินการว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยในปี 2561 จะอยู่ที่ร้อยละ 0.8 เทียบกับร้อยละ 0.6 ในปีก่อน

อย่างไรก็ดี กนง. ประเมินว่าปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในระยะข้างหน้า อาจต่างไปจากที่ประมาณการไว้ คือปัจจัยด้านอุปทาน ทั้งจากราคาอาหารสดและพลังงาน ซึ่งมีความไม่แน่นอนสูง

ทั้งนี้ กนง. ได้ตกลงร่วมกับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เมื่อวันที่ 29 พฤศจิกายน 2560 โดยกำหนดให้คงอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยที่ร้อยละ 2.5 ± 1.5 เป็นเป้าหมายนโยบายการเงินสำหรับระยะปานกลาง และสำหรับปี 2561 เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อดังกล่าวเป็นระดับที่เอื้อให้การเติบโตทางเศรษฐกิจสอดคล้องกับศักยภาพของระบบเศรษฐกิจไทย ซึ่งคณะรัฐมนตรีมีมติอนุมัติเป้าหมายนโยบายการเงินดังกล่าวเมื่อวันที่ 19 ธันวาคม 2560 อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของทั้งเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย อาจส่งผลกระทบต่อพลวัตเงินเฟ้อและแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า ดังนั้น ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) จะได้ศึกษาการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างดังกล่าว เพื่อประกอบการพิจารณากำหนดกรอบเป้าหมายและการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไป

การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อช่วยสนับสนุนให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในระยะเวลาที่เหมาะสม

ภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อแบบยืดหยุ่น (flexible inflation targeting) กนง. ให้ความสำคัญกับการรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่ไปกับการดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างเต็มศักยภาพ และการรักษาเสถียรภาพระบบการเงินของประเทศ การตัดสินใจนโยบายการเงินจึงจำเป็นต้องคำนึงถึงผลกระทบอย่างรอบด้านและรักษาสมดุลที่เหมาะสมเพื่อไม่ให้เกิดผลกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจในระยะปานกลางและระยะยาว นอกจากนี้ การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อรักษาเสถียรภาพราคา ควรดูแลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ในกรอบเป้าหมายที่ตั้งไว้ในระยะปานกลาง เพราะในระยะสั้น อัตราเงินเฟ้อสามารถถูกกระทบจากปัจจัยต่าง ๆ ได้หลากหลาย ซึ่งอาจไม่สะท้อนปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจ และทำให้อัตราเงินเฟ้อออกนอกกรอบได้ในบางช่วงเวลา ทั้งนี้ ในการพิจารณานโยบายการเงินเพื่อสนับสนุนให้อัตราเงินเฟ้อกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายนั้น กนง. คำนึงถึงขนาดและลักษณะของปัจจัยที่เข้ามากระทบ ตลอดจนบริบทและแนวโน้มของภาวะเศรษฐกิจและเสถียรภาพระบบการเงิน เพื่อกำหนดแนวนโยบายที่จะช่วยให้อัตราเงินเฟ้อกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในระยะเวลาที่เหมาะสม

การที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปต่ำกว่ากรอบเป้าหมายในปี 2560 นั้น กนง. ประเมินว่าเกิดจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นสำคัญโดยเฉพาะการลดลงของราคาอาหารสด และไม่ได้สะท้อนถึงความเสี่ยงต่อการเกิดภาวะเงินฝืดและไม่เป็นข้อจำกัดต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย เนื่องจากเศรษฐกิจไทยขยายตัวได้ดีกว่าที่คาดต่อเนื่อง จากการส่งออกสินค้าและบริการที่ขยายตัวเร็วขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก รวมทั้งเห็นสัญญาณการส่งผ่านผลดีที่กระจายตัวไปสู่อุปสงค์ในประเทศมากขึ้น อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีทิศทางปรับสูงขึ้นในช่วง 3 ปีที่ผ่านมาและในระยะต่อไปยังมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป และคาดว่าจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้ในช่วงครึ่งแรกของปี 2561 รวมทั้งการคาดการณ์เงินเฟ้อของสาธารณชนยังอยู่ในกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อที่ตั้งไว้ นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อในระดับที่ไม่สูงมากจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่อยู่ในระดับต่ำ ถือเป็นปัจจัยบวกด้านอุปทานสำหรับเศรษฐกิจไทยซึ่งเป็นผู้นำเข้าน้ำมันสุทธิ เพราะช่วยให้ต้นทุนการผลิตและการขนส่งของภาคธุรกิจ ตลอดจนค่าครองชีพของครัวเรือนคงอยู่ในระดับต่ำ

กนง. ประเมินว่าการคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในระดับต่ำที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี ซึ่งเป็นระดับที่เกือบต่ำที่สุดเป็นประวัติการณ์ได้เอื้อให้ภาวะการเงินอยู่ในระดับผ่อนคลายเพียงพอ สะท้อนจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรและอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ (new loan rate) ที่โน้มลดลงตลอดช่วงที่ผ่านมา การระดมทุนโดยรวมของภาคธุรกิจผ่านสินเชื่อธนาคารพาณิชย์และตลาดทุนสามารถขยายตัวได้ต่อเนื่อง ซึ่งภาวะการเงินที่อยู่ในระดับผ่อนคลายดังกล่าวช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจ และส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย รวมทั้งยึดเหนี่ยวเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางของสาธารณชน และรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) เพื่อรองรับความเสี่ยงในอนาคต โดยเฉพาะจากปัจจัยต่างประเทศ ที่อาจกระทบต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยอย่างมีนัยสำคัญ

กนง. ประเมินว่าการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมอาจไม่ช่วยให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้เร็วขึ้นอย่างมีนัยสำคัญและอาจมีผลเสียมากกว่าผลดี เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำเป็นผลจากปัจจัยด้านอุปทานและปัจจัยเชิงโครงสร้าง ซึ่งนโยบายการเงินไม่สามารถส่งผลต่อปัจจัยดังกล่าวได้ ขณะเดียวกัน หากต้องการให้อัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นมากในระยะเวลาอันสั้น ก็อาจต้องปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงมาก ซึ่งจะเร่งให้เกิดการสะสมความเปราะบางต่อเสถียรภาพระบบการเงินในอนาคตมากขึ้น จากพฤติกรรมกระประเมินความเสี่ยงของการลงทุนที่ต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risk) ที่จะมีมากขึ้น ในภาวะเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มขยายตัวได้ดีขึ้นชัดเจนในปัจจุบัน ความจำเป็นในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมทยอยปรับลดลง นอกจากนั้น การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมอาจส่งผลกระทบต่อกรอบการออมของภาคครัวเรือนในระยะยาว สะท้อนจากสัดส่วนของครัวเรือนที่มีการออมเงินเพื่อใช้ในยามเกษียณไม่เป็นไปตามแผนหรือยังไม่ได้เริ่มออมอยู่ในระดับสูงและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

กนง. และ ธปท. ให้ความสำคัญกับการดำเนินนโยบายการเงินและมาตรการอื่นที่สนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจให้เข้มแข็งขึ้น ซึ่งจะช่วยสร้างแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ในระยะต่อไป รวมทั้งได้เร่งผลักดันมาตรการที่ช่วยลดความเปราะบางในระบบการเงินซึ่งจะลดข้อจำกัดในการดำเนินนโยบายการเงินในอนาคต โดยในช่วงที่ผ่านมา กนง. และ ธปท. ได้ดำเนินการต่าง ๆ อาทิ

(1) การติดตามพัฒนาการในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิดและเข้าดูแลความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนในบางจังหวะ ในช่วงที่ผ่านมาเศรษฐกิจโลกเผชิญกับปัจจัยเสี่ยงหลายด้านซึ่งกระทบต่อการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทจากภาวะเงินทุนเคลื่อนย้ายที่ผันผวนสูง กนง. ได้เห็นชอบให้ดูแลความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่ไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในช่วงเวลาที่เกิดการไหลเข้าออกของเงินทุนระยะสั้นในปริมาณที่มากและเกิดจากปัจจัยต่างประเทศ รวมถึงใช้มาตรการที่อิงกลไกตลาด (market-based instruments) เพื่อช่วยชะลอความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะในส่วนที่เกี่ยวข้องกับการเก็งกำไรค่าเงินบาทระยะสั้นของนักลงทุนต่างชาติ อาทิ มาตรการปรับดวงเงินการออกพันธบัตร ธปท. ระยะสั้นเป็นการชั่วคราวเพื่อลดแรงจูงใจสำหรับนักลงทุนในการเข้ามาเก็งกำไรค่าเงินบาท ตลอดจนการติดตามพฤติกรรมของนักลงทุนต่างชาติในตลาดตราสารหนี้ไทยอย่างใกล้ชิด

(2) การดำเนินมาตรการที่เกี่ยวข้องกับการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินในภาพรวม เพื่อลดข้อจำกัดของการผ่อนคลายนโยบายการเงินในอนาคต (หากจำเป็น) อาทิ 1) การออกมาตรการแก้ไขปัญหานี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ผ่านการปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคลภายใต้การกำกับ และการจัดตั้งโครงการแก้ไขปัญหานี้ส่วนบุคคลที่ไม่มีหลักประกัน (คลินิกแก้หนี้) 2) การร่วมมือกับคณะกรรมการกำกับหลักทรัพย์และตลาดหลักทรัพย์ (ก.ล.ต.) เพื่อเข้าดูแลสถานการณ์ตลาดตราสารหนี้ หลังเกิดปัญหาการผิมนัดชำระหนี้ของผู้ออกตราสารหนี้บางราย และต่อมา ก.ล.ต. ได้ปรับปรุงหลักเกณฑ์การออกและเสนอขายตราสารหนี้ รวมทั้งยกระดับมาตรฐานการปฏิบัติงานของตัวกลางผู้ขายตราสารหนี้เพื่อแก้ไขปัญหา underpricing of risk ของนักลงทุน และ 3) ธปท. ได้ประสานงานกับหน่วยงานภาครัฐในการยกระดับกรอบกฎหมายและกระบวนการกำกับดูแลสหกรณ์ออมทรัพย์ให้เท่าทันกับความเสี่ยงที่เกิดขึ้นในปัจจุบันและในอนาคตเพื่อให้สหกรณ์ออมทรัพย์มีระบบบริหารความเสี่ยงที่ดี นอกจากนี้ ธปท. ได้ให้ความสำคัญกับการยกระดับความร่วมมือระหว่างหน่วยงานกำกับดูแลภาคการเงินผ่านการประชุมในระดับนโยบายร่วมกัน ซึ่งจะเป็นประโยชน์ต่อการกำหนดนโยบายการกำกับดูแลที่เกี่ยวข้องกันให้มีประสิทธิภาพมากยิ่งขึ้น

(3) การปฏิรูปกฎเกณฑ์การแลกเปลี่ยนเงิน (foreign exchange regulation reform) เพื่อเพิ่มทางเลือกในการลงทุนให้แก่นักลงทุนไทยตามแผนการเปิดเสรีการลงทุนในต่างประเทศ และช่วยให้เงินทุนไหลเข้าและเงินทุนไหลออกสมดุลมากขึ้น ตลอดจนเพิ่มความคล่องตัวและความสะดวกในการประกอบธุรกิจของภาคเอกชน (ease of doing business) โดยการปฏิรูปกฎเกณฑ์ดังกล่าวครอบคลุมทั้งการผ่อนคลายหลักเกณฑ์ที่เกี่ยวข้องและขยายวงเงินจัดสรรสำหรับการลงทุนของบุคคลรายย่อยในหลักทรัพย์ต่างประเทศให้สอดคล้องกับความต้องการลงทุนในต่างประเทศที่เพิ่มมากขึ้น การผ่อนคลายหลักเกณฑ์ให้บริษัทและกลุ่มบริษัทที่มีคุณสมบัติตามที่กำหนดสามารถยื่นขอทำธุรกรรมเงินตราต่างประเทศ เช่น เพื่อส่งเงินลงทุนไปต่างประเทศ ชำระค่าสินค้า บริการ และเพื่อวัตถุประสงค์อื่น ๆ ที่เกี่ยวข้องกับการดำเนินธุรกิจของบริษัท โดยไม่ต้องแสดงเอกสารหลักฐานประกอบการทำธุรกรรมต่อธนาคารพาณิชย์ การสนับสนุนการใช้เงินสกุลท้องถิ่นเพื่อการค้าการลงทุนกับประเทศเพื่อนบ้าน ตลอดจนการยกเลิกกฎเกณฑ์ต่าง ๆ ที่ไม่สอดคล้องกับบริบทของระบบเศรษฐกิจการเงินที่เปลี่ยนแปลงไป

(4) มาตรการเพิ่มขีดความสามารถและส่งเสริมความรู้ให้กับ SMEs ในการป้องกันความเสี่ยงจากความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อให้ความรู้และตระหนักถึงความสำคัญของการป้องกันความเสี่ยงจากอัตราแลกเปลี่ยน รวมทั้งเสริมสร้างประสบการณ์ในการป้องกันความเสี่ยงดังกล่าวด้วยเครื่องมือทางการเงินประเภท FX options แก่ SMEs แนวทางและมาตรการดังกล่าวมีส่วนช่วยลดความผันผวนและแรงกดดันต่ออัตราแลกเปลี่ยนลง ตลอดจนช่วยเพิ่มความสามารถของภาคธุรกิจในการรองรับความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนได้ดียิ่งขึ้น ซึ่งจะมีส่วนสำคัญในการสนับสนุนให้ภาคเศรษฐกิจขยายตัวได้ต่อเนื่องและส่งผ่านผลดีไปสู่แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ได้อีกทางหนึ่ง

ในระยะต่อไป กนง. เห็นว่านโยบายการเงินยังควรอยู่ในระดับผ่อนคลายไปอีกระยะหนึ่ง เพื่อให้ภาวะการเงินโดยรวมเอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างเข้มแข็งซึ่งจะช่วยให้อัตราเงินเฟ้อกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย โดยขณะเดียวกัน กนง. ต้องคำนึงถึงความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงินควบคู่ไปด้วย นอกจากนี้ กนง. จะติดตามพัฒนาการและประเมินปัจจัยเชิงโครงสร้างที่มีผลต่อพลวัตเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด รวมทั้งพร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่เพื่อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบ

เป้าหมายในระยะเวลาที่เหมาะสม ตลอดจนยึดเหนี่ยวอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางของ
สาธารณชน ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพระบบการเงินของประเทศ

อนึ่ง เพื่อสร้างความเข้าใจให้กับสาธารณชนเป็นการทั่วไป กนง. จะเผยแพร่สาระของ
หนังสือชี้แจงฉบับนี้ต่อสาธารณชนผ่านทาง website ของ ธปท. ด้วย จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบ

ขอแสดงความนับถือ



(นายวิรไท สันติประภพ)

ผู้ว่าการ

ประธานคณะกรรมการนโยบายการเงิน

ฝ่ายนโยบายการเงิน

สายนโยบายการเงิน

โทรศัพท์ 0 2283 5641

โทรสาร 0 2282 5082