



๗ มกราคม 2559

เรียน รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

ที่ ธพท.ผศง.(21) ๘ /2559 เรื่อง ขี้แจงการเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป
เฉลี่ยทั้งปี 2558 ที่ต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายนโยบายการเงิน

ตามที่คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) และรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังมีข้อตกลงร่วมกัน เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2557 กำหนดให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี 2558 ที่ร้อยละ 2.5 ± 1.5 เป็นเป้าหมายนโยบายการเงินปี 2558 รวมทั้งได้ระบุแนวทางปฏิบัติในกรณีที่อัตราเงินเฟ้อดังกล่าว เคลื่อนไหวออกนอกกรอบเป้าหมาย โดยให้ กนง. ขี้แจงสาเหตุ แนวทางการแก้ไข และระยะเวลาที่คาดว่า อัตราเงินเฟ้อจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย และต่อมาเมื่อวันที่ 2 กุมภาพันธ์ 2558 กนง. ได้มีจดหมายเปิดผนึกถึงรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง ขี้แจงการเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนมกราคม 2558 ที่ติดลบ รวมทั้งระบุว่า มีโอกาสสูงที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีจะอยู่ต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายนโยบายการเงิน เพราะราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกได้ปรับลดลงอย่างรวดเร็วและคาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำอย่างต่อเนื่อง นั้น

ล่าสุดเมื่อวันที่ 4 มกราคม 2559 กระทรวงพาณิชย์ได้เผยแพร่ข้อมูลอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี 2558 ติดลบร้อยละ 0.90 ซึ่งต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายนโยบายการเงิน ดังนั้น เพื่อให้เป็นไปตามข้อตกลงร่วมกันระหว่าง กนง. และรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง กระผมในฐานะประธาน กนง. จึงขอเรียนขี้แจงถึง (1) สาเหตุที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมาย (2) แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในระยะข้างหน้าและระยะเวลาที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย และ (3) การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อดูแลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในระยะเวลาที่เหมาะสม โดยมีรายละเอียด ดังนี้

สาเหตุที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมาย

ในปี 2558 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีติดลบร้อยละ 0.90 ซึ่งต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายนโยบายการเงินที่ร้อยละ 1 ปัจจัยหลักที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปลดต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตมาก มาจากด้านอุปทานทั้งราคาพลังงานและราคาอาหารสด โดยอธิบายได้ถึงร้อยละ 92 ของความแตกต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อในปี 2558 เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต (รายละเอียดตามตารางที่ 1)

(1) ราคาน้ำมันที่ลดลงมาก นับตั้งแต่ไตรมาสที่ 4 ปี 2557 ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกปรับลดลงอย่างรวดเร็วและอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องจนถึงปัจจุบัน โดยค่าเฉลี่ยของราคาน้ำมันดิบดูไบในปี 2558 อยู่ที่ 50.8 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล ลดลงร้อยละ 47.5 จากค่าเฉลี่ยในปี 2557 ที่ 96.7 ดอลลาร์ สรอ. ต่อบาร์เรล เนื่องจากอุปทานน้ำมันในตลาดโลกเพิ่มขึ้นมาก สะท้อนการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของตลาดน้ำมันโลกใน 2 มิติ ได้แก่ ความก้าวหน้าของเทคโนโลยีที่ทำให้การผลิตน้ำมันจากชั้นหินดินดาน (Shale Oil) มีต้นทุนถูกลงมากและสามารถตอบสนองต่อการเพิ่มขึ้นของอุปสงค์ได้อย่างรวดเร็วกว่าเดิม และท่าทีของกลุ่มประเทศผู้ส่งออกน้ำมันรายใหญ่ที่คงปริมาณการผลิตในระดับสูงเพื่อรักษาส่วนแบ่งการตลาดและรายได้จากการส่งออกน้ำมัน ขณะที่อุปสงค์น้ำมันยังอยู่ในระดับต่ำในภาวะที่ประเทศอุตสาหกรรมหลักมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และเศรษฐกิจจีนและเอเชียชะลอตัวลง ทั้งนี้ ราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ลดลงมากส่งผลให้ราคาพลังงานในประเทศโดยเฉพาะราคาน้ำมันขายปลีก

วิสัยทัศน์ เป็นองค์กรที่มองไกล มีหลักการ และร่วมมือ เพื่อความเป็นอยู่ที่ดีอย่างยั่งยืนของไทย

ปรับลดลง และเป็นสาเหตุสำคัญที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปติดลบ โดยสามารถอธิบายถึงร้อยละ 72 ของความแตกต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อในปี 2558 เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต

อนึ่ง อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ สรอ. ที่โน้มอ่อนค่านับตั้งแต่ไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 มีผลชะลอการปรับลดลงของราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศบ้าง แต่ปัจจัยนี้ไม่สามารถชดเชยผลของราคาน้ำมันดิบที่ลดลงได้

(2) การชะลอตัวของราคาอาหารสด โดยเป็นผลจากการชะลอตัวของราคาไข่ไก่และเนื้อสุกรเป็นสำคัญ ส่งผลให้อัตราเพิ่มของราคาอาหารสดเฉลี่ยทั้งปี 2558 ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และเป็นปัจจัยรองที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปติดลบ โดยคิดเป็นร้อยละ 20 ของความแตกต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อในปีนี้เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต

(3) แรงกดดันด้านอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นแต่ยังอยู่ในระดับต่ำ เศรษฐกิจไทยที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามภาวะเศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้า ประกอบกับกำลังซื้อของภาคครัวเรือนบางกลุ่มถูกกระทบจากราคาสินค้าเกษตรที่ตกต่ำและหนี้ภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงกว่าอดีต ภาคธุรกิจปรับขึ้นราคาสินค้าและบริการได้จำกัด ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานชะลอตัวลงจากปีก่อน ซึ่งอธิบายได้ร้อยละ 8 ของความแตกต่างระหว่างอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปีนี้เทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต

ตารางที่ 1: แหล่งที่มาของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2558 เปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยในช่วงปี 2543 – 2557 จำแนกตามองค์ประกอบของหมวดสินค้าในตะกร้าเงินเฟ้อทั่วไป (Contribution to Differences)

ร้อยละ	ค่าเฉลี่ยในอดีต (ปี 2543 – 2557) ^{1/}	ค่าเฉลี่ย ปี 2558	ส่วนต่างระหว่างค่าเฉลี่ยในอดีต กับค่าเฉลี่ยปี 2558 (ร้อยละ)
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	2.58	-0.90	3.48 (100)
ราคาสินค้ากลุ่มพลังงาน ^{2/}	0.74	-1.76	2.50 (72)
ราคาสินค้ากลุ่มอาหารสด ^{3/}	0.80	0.11	0.69 (20)
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ^{4/}	1.04	0.75	0.29 (8)

หมายเหตุ: 1/ คำนวณจากค่าเฉลี่ยช่วงที่ใช้กรอบเป้าหมายเงินเฟ้อเป็นกรอบในการดำเนินนโยบายการเงินของไทย

2/ 3/ และ 4/ คำนวณจากค่าเฉลี่ยของอัตราการเปลี่ยนแปลงของราคาสินค้าและบริการในแต่ละหมวดเทียบกับปีก่อนหน้าและคูณกับน้ำหนักในตะกร้าเงินเฟ้อทั่วไป โดยมีน้ำหนักร้อยละ 11.40, 15.51 และ 73.09 ตามลำดับ

ที่มา: กระทรวงพาณิชย์ คำนวณโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

อย่างไรก็ดี กนง. ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ติดลบไม่ได้เป็นสัญญาณของภาวะเงินฝืด เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน (ที่ไม่รวมราคาพลังงานและอาหารสด) ยังเป็นบวก ขณะที่อุปสงค์ขยายตัวได้ต่อเนื่อง และที่สำคัญอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายเงินเฟ้อ ทั้งนี้ ผลการสำรวจอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ของผู้เชี่ยวชาญด้านเศรษฐกิจหลายสำนักจากการรวบรวมโดย Consensus Economics ณ เดือนตุลาคม 2558 ชี้ว่า แม้อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะสั้นมีแนวโน้มปรับลดลงบ้าง แต่อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางในช่วง 5 ปีข้างหน้า ยังอยู่ที่ร้อยละ 2.6 แสดงให้เห็นว่า สาธารณชนมีความเข้าใจว่า สถานการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ติดลบเป็นเพียงสถานการณ์ชั่วคราว และเชื่อมั่นว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับเข้าสู่เป้าหมายได้ในระยะข้างหน้า

แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในระยะข้างหน้าและระยะเวลาที่คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย

ในระยะข้างหน้า กนง. ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะปรับสูงขึ้น โดยจะกลับเป็นบวก ในช่วงครึ่งแรกของปี 2559 และมีโอกาสสูงที่จะเข้าสู่ขอบล่างของเป้าหมายเงินเฟ้อในช่วงครึ่งหลังของปี 2559 จากผลของฐานราคาน้ำมันสูงที่หมดไปเป็นสำคัญ หลังจากนั้นอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะทยอยกลับเข้าใกล้ค่ากลางของกรอบเป้าหมายในอีกประมาณ 2 ปีข้างหน้า จากแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นเป็นลำดับตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งจะเอื้อให้ผู้ประกอบการปรับเพิ่มราคาสินค้าและบริการได้มากขึ้น อย่างไรก็ตาม การเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปคาดว่าจะจะเป็นไปอย่างช้า ๆ เนื่องจากแรงกดดันจากด้านอุปทานจะมีย่อยตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ทั้งนี้ ในรายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนธันวาคม 2558 ที่เผยแพร่เมื่อวันที่ 25 ธันวาคม 2558 กนง. ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี 2559 ไว้ที่ร้อยละ 0.8 สะท้อนถึงพลวัตอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่คาดว่าจะปรับสูงขึ้นจากปี 2558 โดยยังมีความไม่แน่นอนของราคาน้ำมันในตลาดโลกเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญที่จะทำให้อัตราเงินเฟ้อในระยะข้างหน้าอาจต่างไปจากที่คาดไว้ทั้งด้านบวกและด้านลบ

ทั้งนี้ ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินเมื่อวันที่ 4 พฤศจิกายน 2558 กนง. ได้เสนอให้คงอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยที่ร้อยละ 2.5 ± 1.5 เป็นเป้าหมายนโยบายการเงินปี 2559 และเป็นเป้าหมายนโยบายการเงินสำหรับระยะปานกลาง เพื่อแสดงถึงเจตนารมณ์ที่จะรักษากรอบเป้าหมายนโยบายการเงินและสร้างความเชื่อมั่นต่อสาธารณชนว่า กนง. จะดำเนินนโยบายการเงินเพื่อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่ค่ากลางของกรอบเป้าหมายในระยะเวลาที่เหมาะสม โดยไม่กระทบต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน ซึ่งคณะกรรมการมีมติอนุมัติเป้าหมายนโยบายการเงินดังกล่าวเมื่อวันที่ 29 ธันวาคม 2558 ที่ผ่านมา

การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อดูแลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในระยะเวลาที่เหมาะสม

การดำเนินนโยบายการเงินของ กนง. ให้ความสำคัญกับการดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างเต็มศักยภาพ ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพราคาและเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของประเทศ ดังนั้น ในช่วงครึ่งแรกของปี 2558 กนง. จึงได้ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมโดยการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายสองครั้งจากร้อยละ 2.00 เป็น 1.75 และ 1.50 ตามลำดับ ซึ่งใกล้เคียงกับระดับที่เคยต่ำสุดที่ร้อยละ 1.25 ในช่วงวิกฤตเศรษฐกิจการเงินโลกปี 2551 เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยควบคู่กับการดูแลให้การคาดการณ์เงินเฟ้อระยะปานกลางของสาธารณชนอยู่ในระดับที่เหมาะสม

อย่างไรก็ดี ราคาน้ำมันที่ลดลงมากเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้ธนาคารกลางในหลายประเทศต้องเผชิญกับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ต่ำกว่ากรอบเป้าหมายเช่นเดียวกัน ซึ่ง กนง. ตระหนักว่า ปัจจัยดังกล่าวอยู่นอกเหนือการควบคุมของนโยบายการเงิน ขณะที่การส่งผ่านผลของการผ่อนคลายนโยบายการเงินต่อเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อผ่านกลไกด้านอุปสงค์จะต้องใช้เวลากว่าจะมีผลเต็มที่ ทั้งนี้ ความพยายามในการนำอัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในระยะเวลาที่สั้นเกินไป โดยการปรับอัตราดอกเบี้ยที่มากและเร็วเกินไป อาจมีข้อเสียในการเพิ่มความผันผวนของตลาดการเงินและเพิ่มความเสี่ยงต่อเสถียรภาพการเงินในระยะยาวได้ ดังนั้น กนง. จึงพิจารณาดำเนินนโยบายการเงิน เพื่อดูแลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่ค่ากลางของเป้าหมายในระยะเวลาที่เหมาะสมและสอดคล้องกับการเติบโตอย่างยั่งยืนของเศรษฐกิจ

ในระยะต่อไป กนง. เห็นว่านโยบายการเงินยังควรอยู่ในระดับผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นไปอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วยให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้น ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อด้านต่ำจากผลของราคาน้ำมันเริ่มน้อยลง ซึ่ง กนง. ประเมินการว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับเข้าสู่ขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อในช่วงครึ่งหลังของปี 2559 และโน้มเข้าใกล้ค่ากลางของกรอบเป้าหมายได้ในช่วง 2 ปีข้างหน้า อย่างไรก็ตาม หากสถานการณ์เปลี่ยนแปลง กนง. ก็พร้อมปรับนโยบายการเงินเพื่อดูแลให้อัตราเงินเฟ้อกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในระยะเวลาที่เหมาะสมเพื่อสนับสนุนการเติบโตอย่างยั่งยืนของเศรษฐกิจและรักษาเสถียรภาพการเงินของประเทศอย่างต่อเนื่อง

อนึ่ง เพื่อความโปร่งใสและเพื่อสร้างความเข้าใจให้กับสาธารณชนเป็นการทั่วไป กนง. มีความประสงค์ที่จะทำการเผยแพร่สาระของหนังสือชี้แจงฉบับนี้ต่อสาธารณชนผ่านทาง website ของ ธปท. หากท่านมีคำติเป็นอื่น โปรดแจ้งให้ กนง. ทราบในโอกาสแรกด้วย จักขอบคุณยิ่ง

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบ

ขอแสดงความนับถือ



(นายวิโรฒ สันติประภาพ)

ผู้ว่าการ

ประธานคณะกรรมการนโยบายการเงิน

สำนักนโยบายการเงิน

สายนโยบายการเงิน

โทรศัพท์ 0 2283 5641

โทรสาร 0 2282 5082