



เรียน รัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง

ที่ ธปท.ผณ.(02) **275**/2565 เรื่อง ชี้แจงการเคลื่อนไหวของอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้าสูงกว่าขอบบนของกรอบเป้าหมายนโยบายการเงิน

ตามที่คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) และรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังมีข้อตกลงร่วมกัน เมื่อวันที่ 16 พฤศจิกายน 2564 กำหนดให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในช่วงร้อยละ 1 - 3 เป็นเป้าหมายนโยบายการเงินด้านเสถียรภาพราคาสำหรับระยะปานกลาง และเป็นเป้าหมายสำหรับปี 2565 รวมถึงระบุให้ กนง. มีจุดหมายเปิดนิยามให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 12 เดือนที่ผ่านมาหรือประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้าเคลื่อนไหวออกนอกกรอบเป้าหมาย นั้น

เมื่อวันที่ 30 มีนาคม 2565 กนง. ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้า (ไตรมาสที่ 2 ปี 2565 ถึง ไตรมาสที่ 1 ปี 2566) จะอยู่ที่ร้อยละ 4.1 ซึ่งสูงกว่าขอบบนของกรอบเป้าหมายนโยบายการเงินในปัจจุบัน ดังนั้น กนง. จึงขอเรียนชี้แจงถึง (1) ปัจจัยสำคัญที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้าเคลื่อนไหวออกนอกกรอบเป้าหมายนโยบายการเงิน (2) ระยะเวลาที่คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย และ (3) การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อดูแลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในระยะเวลาที่เหมาะสม โดยมีรายละเอียด ดังนี้

ปัจจัยสำคัญที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้าเคลื่อนไหวออกนอกกรอบเป้าหมายนโยบายการเงิน

กนง. ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้า (ไตรมาสที่ 2 ปี 2565 ถึง ไตรมาสที่ 1 ปี 2566) จะมีแนวโน้มสูงกว่าขอบบนของกรอบเป้าหมายนโยบายการเงินจากแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปทาน (cost-push shocks) เป็นสำคัญ ในขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ (demand-pull inflation) ยังอยู่ในระดับต่ำ (ภาพที่ 1)

แรงกดดันเงินเฟ้อส่วนใหญ่มาจาก (1) ปัจจัยด้านอุปทานจากต่างประเทศ (global supply shocks) สืบเนื่องจากความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครนที่ส่งผลให้ราคาพลังงานและราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลกปรับสูงขึ้นมาก และมีผลต่อเนื่องทำให้ราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ ก๊าซหุงต้ม และค่าไฟฟ้าเพิ่มขึ้นตาม ทั้งนี้ คาดว่าอัตราเงินเฟ้อหมวดพลังงานเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้าจะเร่งตัวสูงที่ร้อยละ 16.8 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ผ่านมาที่ร้อยละ 1.6 มาก (2) ปัจจัยด้านอุปทานในประเทศ (domestic supply shocks) จากโรคระบาดในสุกรและการส่งผ่านต้นทุนการผลิตที่สูงขึ้นไปยังราคาอาหารสำเร็จรูป นอกจากนี้ ราคาอาหารสดหมวดอื่น ๆ มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นบ้างตามต้นทุนราคาอาหารสัตว์ และปุ๋ยเคมีที่สูงขึ้นจากสถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครน ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อหมวดอาหารสดเฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้ามีแนวโน้มสูงขึ้นอยู่ที่ร้อยละ 3.4 ซึ่งสูงกว่าค่าเฉลี่ย 5 ปีที่ผ่านมาที่ร้อยละ 0.6 มากเช่นกัน

แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากกำลังซื้อในประเทศยังไม่เข้มแข็งนัก จากเศรษฐกิจที่กำลังทยอยฟื้นตัวและยังมีความไม่แน่นอนจากสถานการณ์การแพร่ระบาดของไวรัส COVID-19

รวมถึงตลาดแรงงานที่ยังเปราะบางและหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ส่งผลให้การส่งผ่านต้นทุนที่เพิ่มขึ้นของผู้ประกอบการไปยังราคาสินค้าทำได้เพียงบางส่วน แม้ต้นทุนจะปรับสูงขึ้นมาตั้งแต่ช่วงครึ่งหลังของปี 2564 จากปัญหาการชะงักงันของห่วงโซ่อุปทานโลกและการขนส่งสินค้าระหว่างประเทศต่อเนื่องมายังต้นปี 2565 ตามราคาพลังงานและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับสูงขึ้น ทั้งนี้ กนง. ประเมินว่า อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในอีก 12 เดือนข้างหน้าจะปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่ที่ร้อยละ 2.0 จากราคาอาหารสำเร็จรูปที่มีแนวโน้มสูงขึ้นเป็นหลัก

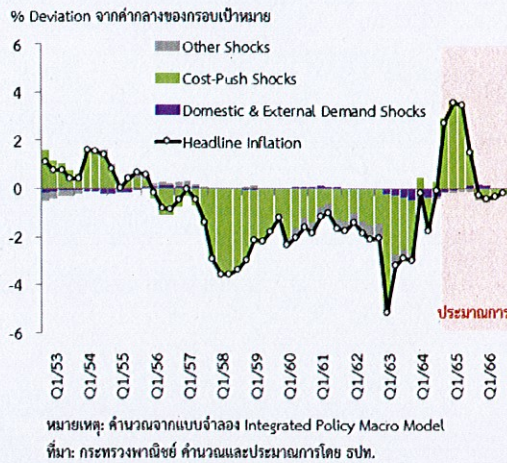
ระยะเวลาที่คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มสูงกว่าร้อยละ 5 ในช่วงไตรมาสที่ 2 และ 3 ก่อนที่จะปรับลดลงในช่วงหลังของปี 2565 และกลับมาเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบเป้าหมายตั้งแต่ช่วงต้นปี 2566 การเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อในช่วงไตรมาสที่ 2 และ 3 ของปีนี้สะท้อนผลจากฐานที่ต่ำของราคาน้ำมันและมาตรการบรรเทาค่าครองชีพของภาครัฐในปี 2564 ซึ่งจะส่งผลให้ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อเทียบปีต่อปีสูงขึ้น แม้ระดับราคาไม่ได้ปรับเพิ่มขึ้นมากก็ตาม โดยอัตราเงินเฟ้อจะทยอยลดลงในไตรมาสที่ 4 ของปีนี้ นอกจากนี้ ราคาพลังงานและอาหารที่คาดว่าจะไม่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องตามอุปทานน้ำมันของกลุ่ม OPEC+ และสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ประกอบกับปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบและสินค้าโภคภัณฑ์โลกที่จะบรรเทาลง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับมาเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบเป้าหมายตั้งแต่ช่วงต้นปี 2566 (ภาพที่ 2) ทั้งนี้ แม้ว่าแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อจะยังมีความเสี่ยงจากราคาน้ำมันที่มีโอกาสสูงกว่าที่ประเมินไว้และการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการที่อาจมากกว่าคาด แต่โอกาสที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2566 จะสูงกว่ากรอบเป้าหมายมีไม่มาก โดยราคาน้ำมันและการส่งผ่านต้นทุนต้องสูงขึ้นกว่าคาดมากจึงจะส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อสูงกว่ากรอบเป้าหมายอย่างต่อเนื่อง

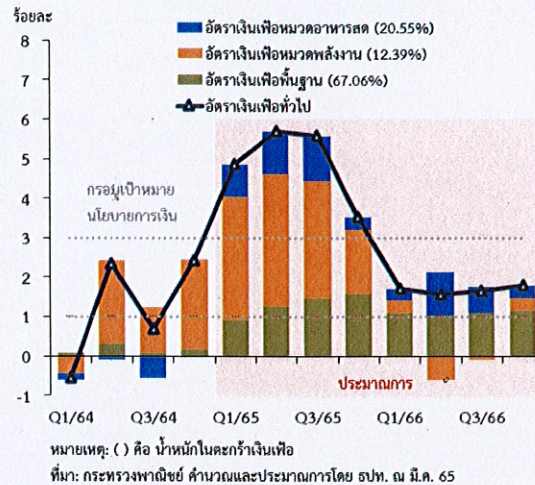
นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางที่สะท้อนจากข้อมูลตลาดการเงินยังคงยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมาย แม้อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะสั้นจะปรับเพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมาตามการปรับขึ้นของราคาสินค้าบางประเภท สะท้อนความเชื่อมั่นว่านโยบายการเงินจะสามารถรักษาเสถียรภาพด้านราคาในระยะปานกลางได้ เช่นเดียวกับเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในปี 2551 ที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้นถึงร้อยละ 5.5 ตามราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับขึ้นสูงสุดถึง 140 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล และอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะสั้นปรับเพิ่มขึ้นสูงกว่าร้อยละ 6 แต่อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะปานกลางปรับเพิ่มขึ้นไม่มากและยังอยู่ในกรอบเป้าหมาย ทั้งนี้ การยึดเหนี่ยวอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ที่ดีจะช่วยลดความเสี่ยงที่สาธารณชนมองว่าอัตราเงินเฟ้อจะสูงขึ้นต่อเนื่องจนนำไปสู่การปรับเพิ่มราคาอย่างเป็นระลอกได้ (second-round effect) ซึ่งปัจจุบันยังไม่เห็นสัญญาณของแรงกดดันลักษณะดังกล่าว

ทั้งนี้ กนง. จะติดตามพัฒนาการของปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ ที่อาจนำไปสู่การเพิ่มขึ้นของราคาสินค้าอย่างต่อเนื่อง อาทิ สถานการณ์ความขัดแย้งระหว่างรัสเซียและยูเครน ราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์โลก รวมทั้งการส่งผ่านต้นทุนของผู้ประกอบการ เพื่อให้มั่นใจว่าแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อและการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อในระยะปานกลางยังคงยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมายนโยบายการเงิน

ภาพที่ 1: ปัจจัยที่มีผลต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไป



ภาพที่ 2: ที่มาของอัตราเงินเฟ้อทั่วไป



การดำเนินนโยบายการเงินเพื่อดูแลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในระยะเวลาที่เหมาะสม

ภายใต้กรอบการดำเนินนโยบายการเงินที่มีเป้าหมายเพื่อรักษาเสถียรภาพราคา ควบคู่กับดูแลเศรษฐกิจให้เติบโตอย่างยั่งยืนและเต็มศักยภาพ และรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน กนง. ยังให้น้ำหนักกับการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นสำคัญ โดยประเมินว่าเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวต่อเนื่องจะช่วยสนับสนุนการจ้างงานและรายได้ของภาคธุรกิจและประชาชนให้ขยายตัวได้อย่างเข้มแข็ง สามารถรองรับค่าครองชีพที่สูงขึ้นได้ ขณะที่ราคาสินค้าที่เพิ่มขึ้นเป็นผลจากปัจจัยด้านอุปทานในระยะสั้นที่ผันผวนสูงเป็นสำคัญ ดังนั้น นโยบายการเงินที่ต้องใช้ระยะเวลาในการส่งผ่านอย่างน้อย 1 ปีขึ้นไป อาจจำเป็นที่จะต้องมองผ่านความผันผวนในระยะสั้นดังกล่าว (look through) และให้ความสำคัญกับการดำเนินนโยบายการเงินที่มุ่งจะรักษาแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในระยะปานกลางให้อยู่ในกรอบเป้าหมาย

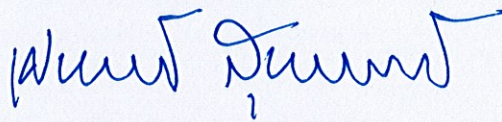
ในระยะต่อไป กนง. เห็นว่ามาตรการภาครัฐและการประสานนโยบายมีความสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจภายใต้สถานการณ์ที่มีความไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะมาตรการการคลังที่สนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างตรงจุด เพื่อสร้างรายได้และบรรเทาภาระค่าครองชีพในกลุ่มเปราะบาง ขณะที่นโยบายการเงินยังผ่อนคลายเป็นต่อเนื่อง เพื่อสนับสนุนภาวะการเงินโดยรวม นอกจากนี้ มาตรการด้านการเงินและสินเชื่อที่มีส่วนช่วยกระจายสภาพคล่องและช่วยลดภาระหนี้ โดยเฉพาะในกลุ่มที่รายได้ยังฟื้นตัวไม่เต็มที่ ควบคู่กับการผลักดันให้สถาบันการเงินเร่งสนับสนุนการปรับโครงสร้างหนี้ที่ยั่งยืนให้เห็นผลในวงกว้างและสอดคล้องกับความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้ในระยะยาว จะช่วยเสริมสร้างเสถียรภาพระบบการเงินและไม่เป็นปัจจัยจุดรั้งการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า ทั้งนี้ กนง. จะติดตามปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิดและพร้อมใช้เครื่องมือนโยบายการเงินที่เหมาะสม เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจควบคู่กับการดูแลเสถียรภาพด้านราคาและเสถียรภาพระบบการเงิน

ตามข้อตกลงร่วมกันระหว่าง กนง. และรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง เมื่อวันที่ 16 พฤศจิกายน 2564 กนง. จะมีจดหมายเปิดผนึกถึงรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังอีกครั้งใน 6 เดือนข้างหน้า หาก ณ เวลานั้นอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ย 12 เดือนที่ผ่านมาหรือประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไป

เฉลี่ย 12 เดือนข้างหน้ายังคงเคลื่อนไหวออกนอกกรอบเป้าหมาย ทั้งนี้ เพื่อสร้างความเข้าใจให้กับสาธารณชน
เป็นการทั่วไป กนง. จะเผยแพร่สาระของหนังสือชี้แจงฉบับนี้ต่อสาธารณชนผ่านทาง website ของ ธปท. ด้วย

จึงเรียนมาเพื่อโปรดทราบ

ขอแสดงความนับถือ



(นายเศรษฐวุฒิ สุทธิวาหนฤวุฒิ)

ผู้ว่าการ

ประธานคณะกรรมการนโยบายการเงิน

ฝ่ายนโยบายการเงิน

สายนโยบายการเงิน

โทรศัพท์ 0 2283 5641