

เงินเพื่อตำ น่่ากังวลหรือไม่?

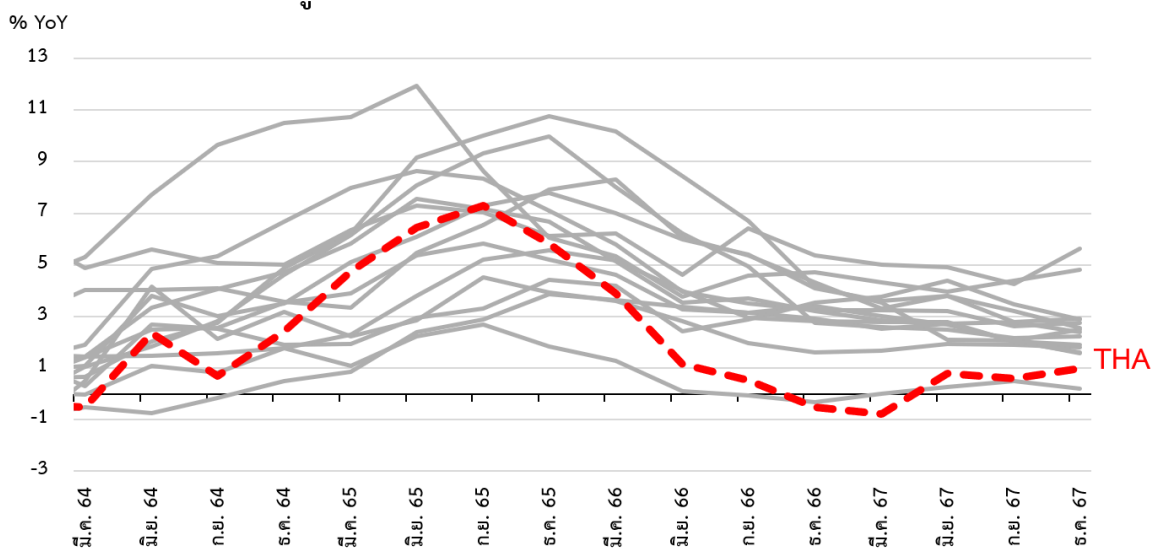
เขียนโดย ดร. พิม มโนทิโมกซ์

ดร. นุวัต หนูขวัญ

ปรากฏการณ์เงินเพื่อสูงทั่วโลกในปี 2565 ส่งผลให้ค่าครองชีพและต้นทุนผู้ประกอบการสูงขึ้น ในกรณีไทย อัตราเงินเพื่อทั่วไปแตะระดับสูงสุดที่เกือบ 8% ในเดือนสิงหาคม 2565 โดยราคาน้ำมันและอาหารสดในช่วงนั้นปรับเพิ่มขึ้นกว่า 40% แน่แน่นอนว่า เหตุการณ์นี้สร้างความท้าทายให้กับธนาคารกลางทั่วโลกเป็นอย่างมากที่ต้องรักษาเสถียรภาพด้านราคา โดยการรักษาเงินเพื่อให้ต่ำและไม่ผันผวนเป็นพื้นฐานสำคัญต่อการเติบโตของเศรษฐกิจอย่างยั่งยืน เพราะเอื้อให้ประชาชนและธุรกิจสามารถตัดสินใจบริโภค ออม และลงทุนได้อย่างเหมาะสม ในกรณีของไทย แบงก์ชาติรักษาเสถียรภาพด้านราคาโดยมีเป้าหมายสำหรับเงินเพื่อระยะปานกลาง (ประมาณ 3-5 ปี) อยู่ที่ 1-3%

ในช่วงที่ผ่านมาไทยมีเสถียรภาพด้านราคาที่ดี โดยเงินเพื่อที่สูงขึ้นมากในปี 2565 สามารถคลี่คลายได้เร็วเมื่อเทียบกับต่างประเทศที่ส่วนมากยังเผชิญกับเงินเพื่อสูงค้างที่ระดับประมาณ 3% (รูปที่ 1) อย่างไรก็ดี ในช่วงหลัง เงินเพื่อไทยกลับต่ำเป็นอันดับต้นๆ ของโลกและมีช่วงที่ติดลบอ่อนๆ ด้วยซ้ำ แน่แน่นอนว่า การที่เงินเพื่อไทยต่ำย่อมแปลว่าระดับราคาของสินค้าและบริการที่เคยเร่งสูงขึ้นในช่วงก่อนหน้าไม่ได้ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ดังนั้น ข้อดีของเงินเพื่อไทยที่ต่ำคือช่วยบรรเทาปัญหาค่าครองชีพสูงและลดแรงกดดันด้านต้นทุนของธุรกิจไปได้บ้าง อย่างไรก็ดี แม้เงินเพื่อไทยในช่วงนี้จะทยอยปรับเพิ่มขึ้น (ล่าสุดอยู่ที่ 1.3% ในเดือนม.ค.) แต่ก็อยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับขอบล่างของกรอบเป้าหมาย จึงนำมาซึ่งคำถามว่า เงินเพื่อไทยที่ต่ำต่ำเพราะสาเหตุใด น่่ากังวลหรือไม่ และบทบาทของนโยบายการเงินในการดูแลเงินเพื่อไทยควรเป็นอย่างไร?

รูปที่ 1 อัตราเงินเพื่อทั่วไปของไทยและต่างประเทศ



หมายเหตุ : ข้อมูล 15 ประเทศ ได้แก่ THA (เส้นประ), AUS, BRA, CAN, CHN, EA (Euro Area), GBR, IDN, IND, JPN, MYS, PHL, KOR, USA, VNM

ที่มา: CEIC และกระทรวงพาณิชย์

เวลาเงินเพื่อต่ำ หลายคนมักกังวลเพราะนึกถึงภาวะเงินฝืดที่เคยเกิดขึ้นในญี่ปุ่นตอนช่วงทศวรรษ 1990 ซึ่งตอนนั้นเศรษฐกิจญี่ปุ่นเผชิญกับวิกฤตการเงินและโตช้ามาก ทำให้เงินเพื่อติดลบต่อเนื่องจนถึงขั้นส่งผลย้อนกลับ (spiral) มาซ้ำเติมกิจกรรมทางเศรษฐกิจ เนื่องจากครัวเรือนชะลอการบริโภคและธุรกิจปรับลดการผลิตและลงทุนจากการคาดการณ์ว่าราคาสินค้าจะลดต่ำไปอีก **อย่างไรก็ดี เงินเพื่อต่ำในไทยไม่เข้าข่ายเงินฝืด** เนื่องจากไม่ได้มีสัญญาณของการปรับลดราคาสินค้าลงในวงกว้าง (สินค้า 75% ในตะกร้าเงินเพื่อของ ก.พาณิชย์ ราคาไม่ได้ปรับลดลง) รวมถึงการบริโภคเอกชนในปีก่อนยังโตได้ดีที่ระดับ 4.4% นอกจากนี้ ข้อมูลเงินเพื่อคาดการณ์ของทั้งครัวเรือนและธุรกิจยังทรงตัวอยู่ในกรอบเป้าหมายที่ 1-3%

สาเหตุของเงินเพื่อไทยที่ต่ำในช่วงนี้มาจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นส่วนใหญ่ โดยเฉพาะการเปลี่ยนแปลงของราคาในหมวดพลังงานจากการลดลงของราคาน้ำมันโลก ประกอบกับมาตรการอุดหนุนราคาพลังงานของภาครัฐในช่วงที่ผ่านมา นอกจากนี้ ไทยมีส่วนของสินค้าที่เป็นอาหารสูงถึง 40% ในตะกร้าเงินเพื่อ ทำให้เงินเพื่ออ่อนไหวไปกับปัจจัยด้านอุปทานที่กระทบต่อราคาอาหารสด อาทิ สภาพอากาศที่เอื้ออำนวยต่อผลผลิตทางการเกษตร ซึ่งการที่เงินเพื่อต่ำจากปัจจัยด้านอุปทานมักไม่น่ากังวล เพราะ**ไม่ได้สะท้อนภาพอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอ** และยังมีส่วนทำให้ต้นทุนการผลิตลดลงซึ่งอาจส่งผลดีต่อภาคธุรกิจและเศรษฐกิจโดยรวมด้วยซ้ำไป (positive supply shock) โดยปัจจัยด้านอุปทาน เช่น ความผันผวนของราคาน้ำมันโลก หรือการเปลี่ยนแปลงสภาพอากาศ มักคลี่คลายได้เร็ว รวมถึงกระทบต่อราคาสินค้าและบริการในวงจำกัด ต่างกับกรณีที่เงินเพื่อต่ำจากปัจจัยด้านอุปสงค์ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อราคาในวงกว้าง ทำให้ทั้งนโยบายการเงินและการคลังอาจต้องเข้ามามีบทบาทในการเพิ่มแรงกระตุ้นต่ออุปสงค์ในประเทศ

อีกหนึ่งสาเหตุที่เงินเพื่อไทยต่ำที่ผู้คนมักไม่นึกถึงมาจากปัจจัยเชิงโครงสร้างของไทย โดยประเทศไทยเป็นประเทศที่เล็กและเปิด เงินเพื่อจึงต่ำจากการแข่งขันด้านราคาจากสินค้านำเข้าจากต่างประเทศ นอกจากนี้ เงินเพื่อไทยที่ต่ำส่วนหนึ่งเป็นเพราะตลาดแรงงานไทยมีความยืดหยุ่นสูง หากย้อนกลับไปในปี 2566 ช่วงที่เศรษฐกิจกำลังฟื้นจากวิกฤตโควิด-19 สาเหตุหนึ่งที่ทำให้เงินเพื่อไทยปรับลงเร็วกว่าต่างประเทศ โดยเฉพาะประเทศที่พัฒนาแล้ว คือ แรงกดดันด้านค่าจ้างแรงงานที่มีน้อยกว่าเนื่องจากการโยกย้ายแรงงานระหว่างภาคเศรษฐกิจต่าง ๆ และอุปทานจากแรงงานต่างด้าว ทำให้ตลาดแรงงานไทยไม่ได้ตั้งตัวอย่างในหลายประเทศจนทำให้ค่าจ้างแรงงานเร่งสูงขึ้นกลายเป็นต้นทุนที่ผู้ประกอบการต้องแบกรับหรือส่งผ่านไปยังผู้บริโภค

เมื่อเข้าใจที่มาของเงินเพื่อต่ำในไทย คงสบายใจได้ระดับหนึ่งว่าเงินเพื่อต่ำไม่น่ากังวลต่อ**เศรษฐกิจ** การเข้าใจที่มาของเงินเพื่อยังสามารถนำไปสู่การกำหนดนโยบายที่เหมาะสมได้ โดยธนาคารกลางมักจะไม่ต้องตอบสนองต่อเงินเพื่อที่มาจากฝั่งอุปทาน (look-through) เนื่องจากปัจจัยด้านอุปทานมักมีผลชั่วคราวและเฉพาะจุดจึงคลี่คลายได้เอง และอัตราดอกเบี้ยก็ไม่สามารถแก้ไขปัญหาด้านอุปทานได้โดยตรง **ซึ่งแน่นอนว่าปัจจัยด้านอุปทานอาจทำให้เงินเพื่อผันผวนและอยู่นอกกรอบเป้าหมายชั่วคราวได้** แต่สิ่งที่ธนาคารกลางมุ่งหวังคือในระยะปานกลางเงินเพื่อจะกลับเข้ามาอยู่ในกรอบเป้าหมายที่ 1-3%

อย่างไรก็ดี การ look-through ไม่ได้แปลว่านโยบายการเงินไม่มีบทบาทในการดูแลเงินเฟ้อ เนื่องจากหากปัจจัยด้านอุปทานเริ่มกระทบต่อเงินเฟ้อคาดการณ์ก็อาจทำให้เงินเฟ้อที่ต่ำค้างนานเกินไป เช่น หากธุรกิจเริ่มคาดการณ์ว่าเงินเฟ้อจะต่ำเป็นระยะเวลานาน ก็อาจเริ่มปรับลดราคาลงตามกันเป็นวงกว้าง ซึ่งอาจก่อให้เกิดผลเสียต่อกิจกรรมทางเศรษฐกิจเฉกเช่นที่เกิดขึ้นในช่วงภาวะเงินฝืด ดังนั้น **แบงก์ชาติจึงให้ความสำคัญมากกับการดูแลเงินเฟ้อคาดการณ์** ซึ่งที่ผ่านมาเป็นตัวสำคัญที่ยึดโยงให้เงินเฟ้อที่สูงหรือต่ำชั่วคราวกลับมาอยู่ในกรอบเป้าหมายได้ และในระยะต่อไปก็คงเป็นเครื่องชี้หลักตัวหนึ่งที่แบงก์ชาติจับตาดูอย่างใกล้ชิด เพราะต้องยอมรับว่าเงินเฟ้อไทยมีความเสี่ยงที่จะอยู่ในระดับต่ำไปอีกสักระยะ จากทั้งความพยายามของภาครัฐที่จะลดค่าไฟฟ้า รวมถึงนโยบายขึ้นกำแพงภาษีของ Trump ที่อาจทำให้เศรษฐกิจโลกชะลอตัวจนกดดันให้ราคาน้ำมันโลกอยู่ในระดับต่ำ

**** บทความนี้เป็นความคิดเห็นส่วนบุคคล จึงไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับความเห็นของหน่วยงานที่ผู้เขียนสังกัด****