

## “เงินเพื่อคาดการณ์” นั้น...สำคัญไฉน

ดร.ฐิติมา ชูเชิด  
ฝ่ายนโยบายการเงิน  
ธนาคารแห่งประเทศไทย

ถือเป็นอีกข่าวใหญ่ เมื่อกระทรวงพาณิชย์แถลงตัวเลขเงินเพื่อผู้บริโภคของไทยเดือน มี.ค. 65 อยู่ที่ 5.7% และเงินเพื่อผู้ผลิต 11.4% เงินเพื่อไทยสูงขึ้นมากถ้าเทียบค่าเฉลี่ยปีก่อนที่ 1.2% และ 4.7% ตามลำดับ

ตั้งแต่ต้นปีมานี้ อัตราเงินเพื่อผู้บริโภคและผู้ผลิตไทยเร่งตัวขึ้นเรื่อย ๆ เงินเพื่อผู้บริโภคสูงขึ้นมากในหมวดราคาน้ำมันเชื้อเพลิง ค่าไฟฟ้า และหมวดอาหาร ด้านเงินเพื่อผู้ผลิตสูงขึ้นมากเกือบทุกหมวด ตามต้นทุนราคาวัตถุดิบโลกที่แพงขึ้นเยอะ โดยเฉพาะหลังเกิดสงครามรัสเซียบุกยูเครนที่ทำให้ราคาน้ำมันดิบโลกติดตัวแรงเกือบถึง 120 ดอลลาร์ต่อบาร์เรลในเดือน มี.ค. 65 จนตอนนี้เงินเพื่อไทยทะยานสูงสูดนับตั้งแต่ปี 2551 ที่ราคาน้ำมันดิบโลกพุ่งขึ้นไปถึง 140 ดอลลาร์สหรัฐฯต่อบาร์เรล จนเงินเพื่อผู้บริโภคและผู้ผลิตของไทยปีนั้นเร่งตัวสูงกว่า 5% และ 12% ตามลำดับ คล้ายเรื่องราวที่เกิดขึ้นตอนนี้

พอเห็นเงินเพื่อไทยออกมาสูงแบบนี้ เลยอยากชวนคุณผู้อ่านคิดกันต่อค่ะว่า มุมมองผู้คนที่เงินเพื่อคาดการณ์ในอนาคตสำคัญเพียงใดต่อเงินเพื่อที่เกิดขึ้นจริง แล้วภาครัฐจะคุมเงินเพื่อคาดการณ์นี้ได้อย่างไร?

### เงินเพื่อคาดการณ์สำคัญเพียงใด?

ปกติเงินเพื่อคาดการณ์ระยะใกล้ไกลสามารถสำรวจได้จากคนหลายกลุ่ม เช่น กลุ่มครัวเรือน ธุรกิจ นักวิเคราะห์นักลงทุนในตลาดการเงิน แต่ละกลุ่มจะคาดการณ์เงินเพื่อโดยใช้ข้อมูลรอบตัวที่คุ้นเคยต่างกัน จึงมีความแม่นยำต่างกัน มีผลศึกษาพบว่า การคาดการณ์เงินเพื่อของนักวิเคราะห์นักลงทุนในตลาดการเงินจะค่อนข้างแม่นยำกว่ากลุ่มอื่น เพราะเกาะติดทิศทางเศรษฐกิจ เงินเพื่อ และมาตรการดูแลเศรษฐกิจของภาครัฐได้ใกล้ชิดรอบด้านมากกว่า จึงมักถูกนำมาใช้อ้างอิงในการทำนโยบาย โดยเฉพาะมุมมองเงินเพื่อคาดการณ์ระยะยาวที่สะท้อนข้อมูลจากตลาดการเงิน

แต่คนกลุ่มไหนจะคาดการณ์แม่นยำแค่ไหน ก็ไม่สำคัญเท่ากับว่า คนส่วนใหญ่คาดการณ์เงินเพื่อแบบใด ก็มักปรับพฤติกรรมไปตามมุมมองนั้น จนอาจทำให้เงินเพื่อเป็นไปตามที่คาดการณ์ไว้ (self-fulfilling) ถ้าคนส่วนใหญ่มองว่าเงินเพื่อในอนาคตจะพุ่งแรงต่อเนื่อง อาจอยากรีบตุนข้าวของหรือวัตถุดิบไว้อีกก่อน ทำให้สินค้าไม่พอความต้องการ ราคาแพงขึ้นได้ทันที เมื่อเงินเพื่อสูงถึงจุดหนึ่งก็อาจทำให้แรงงานร้องขอขึ้นค่าจ้างเพื่อชดเชยอำนาจซื้อที่หายไป พอนายจ้างต้องจ่ายค่าแรงแพงขึ้น ก็อาจขึ้นราคาสินค้าส่งผ่านต้นทุนสูงขึ้น กลายเป็นวงจรเงินเพื่อสูง-ค่าแรงแพงไม่รู้จบ (wage-price spiral) พาให้เศรษฐกิจประเทศนั้น ๆ ตกต่ำได้

แต่ถ้าผู้คนไม่หันเหกับเงินเพื่อสูงชั่วคราว ยังมั่นใจว่านโยบายภาครัฐดูแลได้ เงินเพื่อคาดการณ์ไม่ว่าระยะใกล้ไกล ก็จะไม่หนีไปจากเป้าหมายที่ธนาคารกลางประกาศว่าเป็นระดับเหมาะสมมากนัก ในทางเศรษฐศาสตร์เรียกว่า เงินเพื่อคาดการณ์ยังคงถูกยึดเหนี่ยวเอาไว้ได้ (anchored) ตามเป้าหมายนโยบายการเงินที่มุ่งรักษาเสถียรภาพราคาในประเทศเป็นสำคัญ การที่ผู้คนยังเชื่อมั่นว่า ปัญหาเงินเพื่อสูงจากต้นทุนแพงมีกลไกภาครัฐช่วยชะลอการขึ้นราคาไม่ให้ปรับตามต้นทุนเร็วมากนัก และมีมาตรการภาครัฐออกมาบรรเทาผลกระทบผ่อนหนักเป็นเบา ส่วนธนาคารกลางจะออกมาใช้เครื่องมือดอกเบี้ยคุมเงินเพื่อจากอุปสงค์ร้อนแรงได้ทันการณ์ การประสานนโยบายภาครัฐเช่นนี้เพื่อดูแลปัญหาเงินเพื่อสูงจากต้นทุนแพงหรือเศรษฐกิจร้อนแรง จะสามารถคุมเงินเพื่อคาดการณ์ระยะใกล้ไกลเอาไว้ได้

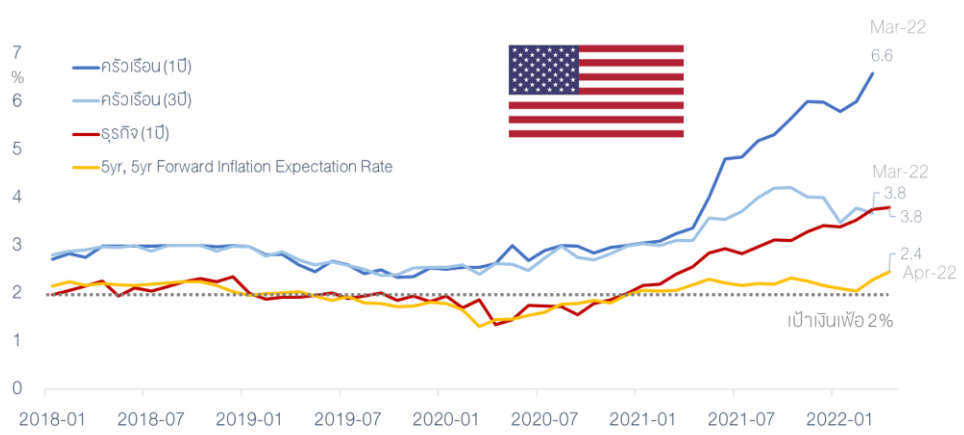
**แบงก์ชาติเพิ่งออกจดหมายเปิดผนึกเมื่อต้นเดือน เม.ย. 65** ระบุว่า ในช่วง 1 ปีข้างหน้าเงินเฟ้อไทยจะสูงถึง 4% เกินเป้าหมายที่กำหนดไว้ในช่วง 1 - 3% แต่ต้นปีหน้าเงินเฟ้อจะกลับเข้าเป้าได้ โดยมีมุมมองว่าราคาน้ำมันและต้นทุนวัตถุดิบคงไม่แพงต่อเนื่องจากปีที่แพงขึ้นมาแล้ว เพราะสถานการณ์รัสเซีย-ยูเครนที่เป็นตัวการสำคัญทำให้สินค้าโภคภัณฑ์โลกขาดแคลนก็น่าจะคลี่คลายได้ในปีนี้ นโยบายการเงินจึงยังไม่รีบปรับขึ้นดอกเบี้ยจากระดับต่ำเป็นประวัติการณ์เพื่อคุมเงินเฟ้อสูงชั่วคราวจากด้านต้นทุนแพงเช่นนี้ ยังสามารถใช้เครื่องมือดอกเบี้ยต่ำช่วยฟื้นเศรษฐกิจได้ต่อ ขณะที่รัฐบาลก็เร่งออกมาตราการบรรเทาค่าครองชีพสูงชั่วคราว มีกลไกตรึงราคาสินค้าจำเป็นช่วยกลุ่มคนที่เดือดร้อน

**จับตาการเร่งตัวของเงินเฟ้อคาดการณ์ในต่างประเทศ**

ธนาคารกลางในต่างประเทศก็พยายามหาจุดสมดุลในการปรับทิศนโยบายการเงิน หลายประเทศกำลังเจอพายุหลายลูกซัดปัญหาเงินเฟ้อสูง ทั้งจากแรงกดดันอุปสงค์หลังเศรษฐกิจฟื้นตัวจากแรงกระตุ้นนโยบายการเงินการคลัง แรงกดดันอุปทานจากต้นทุนแพง และเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะใกล้ไกลเริ่มไต่สูงเกินกรอบเป้าหมายไปมาก จนต้องผ่อนคันเร่งและเริ่มเหยียบเบรคปรับขึ้นดอกเบี้ย เพื่อสกัดเงินเฟ้อและเงินเฟ้อคาดการณ์ให้ทัน และมีแนวโน้มว่าจะต้องปรับดอกเบี้ยให้เร็วและแรงขึ้นอีก เพื่อคุมเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะสั้น-ยาวให้อยู่ไม่หวั่นไหวไปกับเงินเฟ้อสูงช่วงนี้

ตัวอย่างกรณีสหรัฐฯ ตัวเลขเงินเฟ้อและเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะใกล้ไกลของทุกกลุ่มสำรวจเริ่มทิ้งห่างจากเป้าหมายเงินเฟ้อของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่ 2% จากข้อมูล ณ มี.ค. 65 เงินเฟ้อผู้บริโภคออกมา 8.5% สูงสุดนับตั้งแต่ปี 2524 ที่เกิดวิกฤตการณ์น้ำมันโลก ข้อมูลผลสำรวจเงินเฟ้อคาดการณ์ในอีก 1 ปีข้างหน้าของครัวเรือนและธุรกิจเร่งตัวสูงอยู่ที่ 6.6% และ 3.8% ตามลำดับ ขณะที่เงินเฟ้อคาดการณ์ระยะยาวจากข้อมูลตลาดการเงิน (ดูได้จากเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะ 5 ปีในอีก 5 ปีข้างหน้า หรือ 5-year, 5-year forward inflation expectation rate) แม้จะไม่ได้เร่งตัวมากเท่าเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะสั้น แต่ข้อมูลล่าสุดเดือน เม.ย. 65 อยู่ที่ 2.4% เริ่มหนีห่างจากเป้าหมายเงินเฟ้อมากขึ้น

**เงินเฟ้อคาดการณ์ของสหรัฐทั้งระยะสั้นและระยะยาว เร่งสูงขึ้นเกินกรอบเป้าหมายที่ 2%**

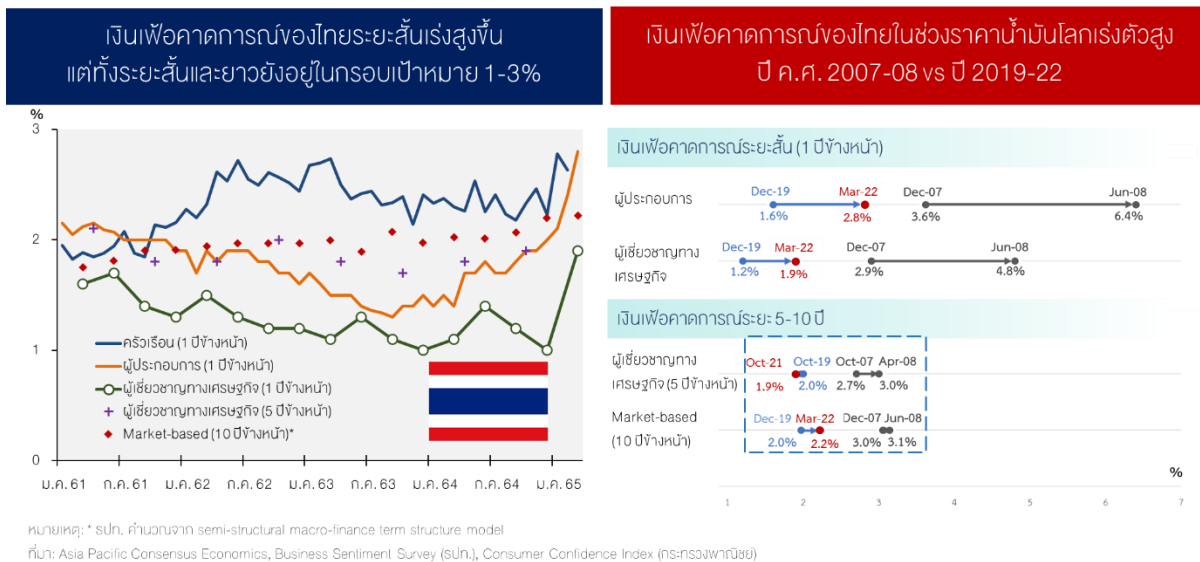


ที่มา: Survey of Consumer Expectations (Federal Reserve Bank of New York), Business Inflation Expectations Survey (Federal Reserve Bank of Atlanta), Federal Reserve Bank of St. Louis

ในช่วงหลังมานี้ Fed เริ่มให้ความสำคัญกับการคาดการณ์เงินเฟ้อของครัวเรือนมากขึ้น เพราะผลสำรวจให้ข้อมูลที่ น่าสนใจว่า สัดส่วนคนที่ไม่อยากตอบคำถามมุมมองเงินเฟ้อคาดการณ์ลดลงครึ่งหนึ่งจนเหลือไม่ถึง 6% ของผู้ตอบทั้งหมด ขณะที่ สัดส่วนคนที่ยินดีตอบคำถามนี้กลับให้มุมมองเงินเฟ้อคาดการณ์ที่สูงขึ้นเรื่อย ๆ ผลศึกษาเชิงประจักษ์ของ Fed ชี้ชัดว่า ในช่วงที่ผู้คน

สนใจมีมุมมองเงินเพื่อคาดการณ์ระยะสั้น จะยิ่งส่งผลต่อการปรับพฤติกรรมในวันนี้แรงขึ้นอีก ทำให้ธนาคารกลางควบคุมการคาดการณ์เงินเพื่อไม่ให้เติบโตไปตามเงินเฟ้อสูงได้ยากกว่าช่วงที่คนไม่ค่อยสนใจเรื่องเงินเฟ้อ

ย้อนมาดูตัวเลขเงินเพื่อคาดการณ์ของไทย แม้เงินเพื่อคาดการณ์ระยะสั้นจะเพิ่มขึ้นบ้างในช่วงที่ผ่านมาตามทิศทางเงินเฟ้อที่ออกมาสูงชันมาก แต่อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ทั้งระยะใกล้และไกลยังคงยึดเหนี่ยวอยู่ในกรอบเป้าหมายได้สะท้อนความเชื่อมั่นของคนไทยในช่วงเวลานี้ว่า นโยบายการเงินจะยังสามารถรักษาเสถียรภาพราคาในระยะปานกลางตามเป้าหมายที่ประกาศไว้ได้ หากเทียบกับช่วงปี 2551 ที่เจอสถานการณ์คล้ายกัน เป็นช่วงที่เงินเฟ้อสูง 5.5% ตามราคาน้ำมันตลาดโลกที่ติดตัวไปถึง 140 ดอลลาร์ต่อบาร์เรล ในปีนั้นเงินเพื่อคาดการณ์ระยะสั้นของธุรกิจเร่งตัวเกิน 6% แต่เงินเพื่อคาดการณ์ระยะปานกลางกลับเพิ่มขึ้นไม่มากและยังคงอยู่ในกรอบเป้าหมาย ไม่อ่อนไหวไปตามความผันผวนของราคาในระยะสั้น **สิ่งนี้สะท้อนได้ชัดว่า การยึดเหนี่ยวเงินเพื่อคาดการณ์ที่ดีจะช่วยลดความเสี่ยงที่ผู้คนจะมองเงินเฟ้อสูงชันต่อเนื่อง จนทำให้เกิดการปรับเพิ่มราคาเป็นระลอกตามมา** ซึ่งตอนนี้ยังไม่เห็นสัญญาณนี้ในไทย แตกต่างจากสหรัฐฯ ที่เงินเพื่อคาดการณ์ทั้งระยะใกล้และไกลปรับสูงขึ้นเกินกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อตาม ๆ กันมา จึงนับว่าเป็นความท้าทายของผู้ดำเนินนโยบายต้องเร่งทำทุกทางเพื่อควบคุมเงินเฟ้อและเงินเพื่อคาดการณ์ให้ทันการณ์ก่อนจะสายไป



จะเห็นว่าธนาคารกลางทั่วโลกพยายามเลี่ยงสถานการณ์ “กว่าถั่วจะสุกงาก็ไหม้” หากจังหวะสมดุลการออกแรงผ่อนคลายนโยบายการเงินให้ถั่วสุกทั่วถึงและงาคั่วได้หอมกำลังดี เพราะด้านหนึ่งกำลังใช้เครื่องมือดอกเบี้ยต่ำเร่งฟื้นเศรษฐกิจจากโควิด แต่อีกด้านก็ต้องระวังคุมเงินเพื่อคาดการณ์ไม่ให้เติบโตจากนโยบายการเงินการคลังผ่อนคลายนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจที่ทำไป หากเห็นท่าไม่ดีก็ออกมาส่งสัญญาณว่าจะปรับขึ้นดอกเบี้ยคุมเงินเพื่อคาดการณ์ไม่ให้เติบโตไปเสียก่อน แล้วคุณผู้อ่านล่ะคะ คาดการณ์เงินเฟ้อระยะใกล้ไกลกันแบบไหน?

บทความนี้เป็นข้อคิดเห็นส่วนบุคคล ซึ่งไม่จำเป็นต้องสอดคล้องกับข้อคิดเห็นของธนาคารแห่งประเทศไทย

เอกสารอ้างอิง

John O'Trakoun, Your Attention Please ..., Macro Minute, Federal Reserve Bank of Richmond, 15 Feb 2022