ADVISORY NOTES

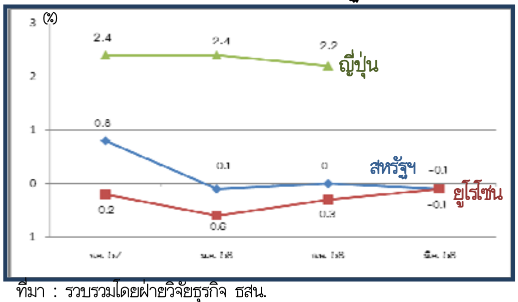
EXIM THAILAND

**6 พฤษภาคม 2558**

# ภาวะเงินฝืด...ภัยเงียบที่คุกคามเศรษฐกิจโลก

ปัจจุบันภาวะเงินฝืด* เป็นปัญหาสำคัญที่สร้างความวิตกกังวลไปทั่วโลก โดยในจำนวนประเทศพัฒนาแล้ว 23 ประเทศ มีถึง 14 ประเทศ ที่มีอัตราเงินเฟ้อทั่วไปติดลบ ขณะที่อีก 5 ประเทศมีอัตราเงินเฟ้อทั่วไปอยู่ในระดับต่ำระหว่าง 0-1% (อัตราเงินเฟ้อเฉลี่ยของ 23 ประเทศ อยู่ที่ -0.2%) ส่วนใหญ่เป็นประเทศในกลุ่มยูโรโซน นับเป็นสิ่งกระตุ้นให้ธนาคารกลางหลายประเทศตื่นตัวหามาตรการป้องกันเงินฝืดผ่านการดำเนินนโยบายผ่อนคลายต่างๆ ทั้งมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) รวมถึงการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายให้อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งนับตั้งแต่ต้นปี 2558 มีประเทศที่ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงแล้ว 32 ประเทศ ทั้งนี้ แม้ว่าภาวะเงินฝืดจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไม่รุนแรงจนถึงขั้นเข้าสู่ภาวะถดถอย แต่การแก้ปัญหาภาวะเงินฝืดนั้นยากกว่าการแก้ปัญหาเงินเฟ้อมาก จึงมักทำให้เศรษฐกิจซบเซาต่อเนื่องยาวนาน เช่น กรณีญี่ปุ่น ซึ่งรัฐบาลพยายามแก้ปัญหาเงินฝืดมานานกว่า 20 ปี ก็ยังไม่เป็นผลสำเร็จ [แม้ว่าอัตราเงินเฟ้อของญี่ปุ่นเริ่มเป็นบวก แต่คาดการณ์อัตราเงินเฟ้อ (Inflation Expectation) ยังคงใกล้ศูนย์] **ดังนั้น เมื่อประเทศเศรษฐกิจหลักของโลกทั้งยูโรโซนและญี่ปุ่นประสบปัญหาเงินฝืดประกอบกับราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ตกต่ำ จะส่งผลต่อเนื่องให้เศรษฐกิจโลกมีความเสี่ยงสูงที่จะเผชิญกับภาวะเงินฝืดตาม ประเทศไทยจึงควรเตรียมพร้อมรับมือกับสถานการณ์ดังกล่าวอย่างใกล้ชิด**

**อัตราเงินเฟ้อของประเทศเศรษฐกิจหลัก**




ที่มา : รวบรวมโดยฝ่ายวิจัยธุรกิจ ธสน.

* เป็นภาวะที่ระดับราคาสินค้าและบริการโดยทั่วไปลดลงต่อเนื่องติดต่อกันเป็นเวลานาน

## ภาวะเงินฝืดน่ากลัวจริงหรือ? : วิเคราะห์ผลกระทบจากเหตุการณ์ในอดีต

หลายคนมีความเข้าใจว่าภาวะเงินฝืดเป็นภาวะที่ไม่พึงปรารถนา และจะส่งผลกระทบทางลบต่อเศรษฐกิจ แต่ในความเป็นจริงแล้วภาวะเงินฝืดที่สะท้อนถึงความแข็งแกร่งของเศรษฐกิจก็มี ทั้งนี้ ภาวะเงินฝืดแบ่งเป็น 3 ประเภท ดังนี้

- Good Deflation เกิดจากการพัฒนาเทคโนโลยีและนวัตกรรมใหม่ๆ ที่ส่งผลให้ผลิตภาพ (Productivity) ด้านการผลิตดีขึ้น จนต้นทุนการผลิตและราคาสินค้าปรับลดลง ส่งผลให้ผู้บริโภคใช้จ่ายเพิ่มขึ้น กิจกรรมทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้น และเศรษฐกิจขยายตัวดี ดังที่เคยเกิดขึ้นในสหรัฐฯ และสหราชอาณาจักรในช่วงคริสต์ศตวรรษที่ 18-19 ที่เศรษฐกิจทั้งสองประเทศขยายตัวดีควบคู่กับราคาสินค้าและบริการในประเทศปรับลดลง เนื่องจากมีการปฏิรูปภาคอุตสาหกรรมและพัฒนาด้านเทคโนโลยีอย่างก้าวกระโดด
- Bad Deflation เกิดจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว ขณะที่ความเชื่อมั่นในประเทศลดลง ส่งผลให้ความต้องการใช้จ่ายในประเทศลดลงตาม จนเกิดภาวะสินค้าล้นตลาด (Over Supply) และทำให้ราคาสินค้าปรับลดลง สะท้อนความอ่อนแอด้านอุปสงค์ ซึ่งญี่ปุ่นเป็นตัวอย่างของประเทศที่ประสบภาวะ Bad Deflation มากว่า 20 ปี ขณะที่ยูโรโซนเริ่มเข้าสู่ภาวะ Bad Deflation แล้ว โดยมีอัตราเงินเฟ้อติดลบติดต่อกัน 4 เดือน นับตั้งแต่เดือนธันวาคม 2557 เนื่องจากอัตราว่างงานอยู่ในระดับสูงเรื้อรังส่งผลให้ความต้องการใช้จ่ายในประเทศไม่กระเตื้อง
- Ugly Deflation เกิดจากภาวะเศรษฐกิจอ่อนแอมาก ประชาชนและนักลงทุนขาดความเชื่อมั่น ส่งผลให้ความต้องการใช้จ่ายในประเทศลดลงมาก ราคาสินค้าและบริการลดลง ตลอดจนสินทรัพย์ต่างๆ มีมูลค่าลดลง หลายบริษัทต้องลดกำลังการผลิตและลดจำนวนพนักงาน ส่งผลให้อัตราว่างงานพุ่งสูงขึ้น จนในที่สุดหลายบริษัทต้องปิดกิจการ ดังเช่นเหตุการณ์ที่เกิดขึ้นในปี 2473 เศรษฐกิจโลกตกต่ำครั้งใหญ่ (Great Depression) ธนาคารจำนวนมากปิดตัวลง ประชาชนมีกำลังซื้อลดลงมาก ธุรกิจทั้งขนาดใหญ่และขนาดเล็กปิดกิจการ ประชากรจำนวนมากกลายเป็นคนว่างงานและล้มละลาย ซ้ำเติมให้กำลังซื้อลดลงอีกจนเศรษฐกิจเกิดภาวะหดตัวรุนแรง

## ภาวะเงินฝืดขณะนี้...ภัยคุกคามสำคัญต่อเศรษฐกิจโลก

ภาวะเศรษฐกิจโลกขณะนี้ยังอยู่ห่างไกลจาก Good Deflation อยู่มาก สังเกตได้จากธนาคารกลางหลายประเทศยังคงออกมาตรการผ่อนคลายอย่างต่อเนื่องเพื่อดึงอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำหรือติดลบให้กลับมาอยู่ในกรอบเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ (อัตราเงินเฟ้อเป้าหมายเฉลี่ยของประเทศพัฒนาแล้วส่วนใหญ่อยู่ที่ระดับ 2%) ซึ่งโครงสร้างทางเศรษฐกิจและปัจจัยแวดล้อมของแต่ละประเทศที่แตกต่างกันทำให้ผลสำเร็จของการดำเนินนโยบายต่างกันด้วย เช่น ญี่ปุ่นที่นำมาตรการ QE มาใช้ แต่ดูเหมือนว่าจะได้ผลไม่มากนัก เนื่องจากในช่วงเดียวกันญี่ปุ่นมีการปรับขึ้นภาษีการขาย ซึ่งบั่นทอนการใช้จ่ายของผู้บริโภค ขณะที่ยูโรโซนที่เพิ่งเริ่มใช้มาตรการ QE ไปเมื่อเดือนมีนาคม 2558 ต้องรอดูผลของมาตรการพร้อมกับการแก้ปัญหาความเชื่อมั่นของเศรษฐกิจในภูมิภาครวมถึงวิกฤตหนี้กรีซต่อไปอีกระยะ อย่างไรก็ตาม การที่ธนาคารกลางของแต่ละประเทศต่างเน้นที่ผลประโยชน์ทางเศรษฐกิจของประเทศตนเป็นหลัก ตลอดจนการแข่งขันกันลดค่าเงินเพื่อช่วยภาคส่งออก ไม่เพียงแต่จะทำให้ภาวะเงินฝืดขยายเป็นวงกว้างออกไปยังประเทศอื่นๆ ผ่านการส่งออกและการนำเข้าสินค้าในราคาถูกลง ซึ่งอาจเป็นเหตุให้ผู้ผลิตในหลายประเทศขาดแรงจูงใจในการผลิตและลงทุน จนกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศลดลง ยังอาจก่อให้เกิดความผันผวนต่อตลาดการเงินโลกจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนจำนวนมาก ซึ่งแทนที่จะเป็นการช่วยฟื้นฟูเศรษฐกิจกลับกลายเป็นการซ้ำเติมให้เศรษฐกิจโลกอ่อนแอลงจนยากจะฟื้นตัว นอกจากนี้ IMF ได้เตือนนานาประเทศที่ดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายว่าอาจส่งผลให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ตกต่ำต่อเนื่อง อีกทั้งประเทศที่พึ่งพาการลดค่าเงินมากเกินไปจะส่งผลให้เกิดความผันผวนด้านอัตราแลกเปลี่ยนอันจะยิ่งฉุดให้เศรษฐกิจโลกเปราะบางยิ่งขึ้น **สำหรับเศรษฐกิจไทยที่มีอัตราเงินเฟ้อทั่วไปติดลบติดต่อกัน 3 เดือนตั้งแต่เดือนมกราคม 2558 ประกอบกับการตัดสินใจของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ล่าสุด ที่มีมติลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง 0.25% มาอยู่ที่ 1.5% ซึ่งเป็นระดับต่ำสุดในรอบเกือบ 5 ปี นับเป็นการสะท้อนถึงความวิตกกังวลที่มีมากขึ้นต่อการเกิดภาวะเงินฝืดของเศรษฐกิจไทย ผู้ประกอบการจึงควรติดตามสถานการณ์ดังกล่าวอย่างใกล้ชิด เพื่อเตรียมรับมือกับความผันผวนต่างๆ โดยเฉพาะในตลาดเงินและตลาดทุนโลกที่อาจเกิดขึ้นได้ในอนาคต**

Disclaimer : ข้อมูลต่าง ๆ ที่ปรากฏ เป็นข้อมูลที่ได้จากแหล่งข้อมูลที่หลากหลาย และการเผยแพร่ข้อมูลเป็นไปเพื่อวัตถุประสงค์ในการให้ข้อมูลแก่ผู้ที่สนใจเท่านั้น โดยธนาคารเพื่อการส่งออกและนำเข้าแห่งประเทศไทยจะไม่รับผิดชอบในความเสียหายใด ๆ ที่อาจเกิดขึ้นจากการที่มีบุคคลนำข้อมูลนี้ไปใช้ไม่ว่าโดยทางใด