

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 2/2556 วันที่ 20 กุมภาพันธ์ 2556 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 6 มีนาคม 2556

คณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธาน) นางผ่องเพ็ญ เรืองวีรยุทธ (รองประธาน) นางทองอุไร ลิ้มปิติ นายอำพน กิตติอำพน นายศิริ การเจริญดี นายณรงค์ชัย อัครเศรณี และนายอัศวิน คงสิริ

ภาวะตลาดการเงิน

ความเชื่อมั่นในตลาดการเงินโลกปรับตัวดีขึ้น จากตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ และเงินที่ออกมาดีกว่าที่คาด แต่ความไม่แน่นอนทางการเมืองในยุโรปและความกังวลว่าธนาคารกลางในภูมิภาคอาจมีมาตรการดูแลค่าเงิน ได้ส่งผลให้เงินทุนที่ไหลเข้าตลาดหลักทรัพย์และพันธบัตรในภูมิภาคเริ่มชะลอลงในช่วงปลายเดือนมกราคม ทำให้ค่าเงินสกุลภูมิภาคอ่อนค่าลงบ้าง สำหรับค่าเงินบาทเคลื่อนไหวสอดคล้องกับทิศทางของค่าเงินภูมิภาค โดยการแข็งค่าของเงินบาทได้ชะลอลงจากช่วงก่อนหน้า

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินทรงตัวใกล้เคียงกับระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเกือบทุกระยะปรับลดลง ตามความต้องการลงทุนในพันธบัตรที่เพิ่มขึ้นจากนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศ และส่วนหนึ่งจากการคาดการณ์ถึงความเป็นไปได้ในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. อย่างไรก็ตาม จากการสำรวจผู้เล่นในตลาดส่วนใหญ่คาดว่า กนง. จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกมีเสถียรภาพมากขึ้นและมีสัญญาณดีขึ้นเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อน โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะในภาคการจ้างงานและภาคที่อยู่อาศัย ขณะที่การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนยังมีแนวโน้มขยายตัวได้ และหากเป็นไปได้อย่างต่อเนื่องก็จะเป็นแรงสนับสนุนการฟื้นตัวที่สำคัญของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ในระยะต่อไปเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงมีความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนด้านมาตรการทางการคลัง เศรษฐกิจญี่ปุ่นแม้ยังมีปัญหาด้านการขยายตัว แต่เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวในภาคการผลิตและการลงทุนภาคเอกชน และมีโอกาสปรับตัวดีขึ้นในระยะต่อไป จากมาตรการกระตุ้นทางการเงินการคลัง โดยเฉพาะจากการลงทุนของภาครัฐ สำหรับเศรษฐกิจจีนและเอเชียยังขยายตัวดีจากอุปสงค์ภายในประเทศและการส่งออกที่มีแนวโน้มดีขึ้น รวมทั้งได้รับแรงสนับสนุนจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของญี่ปุ่น ส่วนเศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโรยังคงอ่อนแอและหดตัวต่อเนื่อง แม้ความเชื่อมั่นทางเศรษฐกิจและภาวะตลาดการเงินปรับตัวดีขึ้นแต่ยังไม่ส่งผลชัดเจนต่อภาคเศรษฐกิจจริง ขณะที่ปัญหาหนี้สาธารณะยังต้องใช้เวลาในการแก้ไข

คณะกรรมการฯ บางท่าน ยังไม่เห็นปัจจัยใหม่ที่บ่งชี้ว่าปัญหาเชิงโครงสร้างในเศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโรและญี่ปุ่น จะสามารถแก้ไขได้เร็วกว่าเดิม โดยความเชื่อมั่นในตลาดโลกยังคงมีความเปราะบางและอาจไม่สามารถช่วยการฟื้นตัวของภาคเศรษฐกิจจริงได้มากนัก ในขณะที่กลุ่มเศรษฐกิจเกิดใหม่เริ่มจะมีบทบาทมากขึ้นในเวทีโลก และจะนำมาสู่ความท้าทายต่างๆ รวมถึงประเด็นด้านเงินทุนเคลื่อนย้าย

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 และทั้งปี 2555 ขยายตัวดีกว่าคาด โดยมีการบริโภคทั้งภาครัฐและเอกชนเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก จากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี รวมทั้งนโยบายการเงินและการคลังที่ยังคงผ่อนคลายต่อเนื่อง ขณะที่การส่งออกฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามเศรษฐกิจโลกที่มีเสถียรภาพมากขึ้น สอดคล้องกับการขยายตัวของการผลิตภาคอุตสาหกรรม อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานทรงตัวต่อเนื่อง และยังไม่เห็นสัญญาณการปรับขึ้นราคาที่สูงกว่าปกติหลังการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ

คณะกรรมการฯ เห็นพ้องกันถึงความต่อเนื่องในการขยายตัวของเศรษฐกิจไทย โดยได้มีการอภิปรายถึงปัจจัยเสี่ยงที่อาจกระทบแรงส่งทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป เช่น การขาดแคลนแรงงาน ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการเงินในบางภาคเศรษฐกิจ และความยั่งยืนของอุตสาหกรรมท่องเที่ยว เป็นต้น

เสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในภาพรวมอยู่ในเกณฑ์ที่ต้องเฝ้าติดตาม โดยความเสี่ยงสำคัญมาจาก (1) การขยายตัวของสินเชื่อที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง โดยเฉพาะสินเชื่อส่วนบุคคล และการเพิ่มขึ้นของหนี้ภาคครัวเรือน ซึ่งขณะนี้เริ่มเห็นความสามารถในการชำระหนี้ที่ลดลงบ้าง โดยงานศึกษาต่างๆ และประสบการณ์จริงของต่างประเทศ เช่น ฮองกง และสิงคโปร์ ชี้ว่า การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระดับต่ำเป็นเวลานานอาจเพิ่มความเปราะบางต่อเศรษฐกิจได้ และมาตรการ Macroprudential ที่อาจพิจารณาใช้ควบคู่กับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย จะเกิดประสิทธิผลที่ต่อเมื่ออัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับที่เหมาะสมแก่การรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจ

(2) ผลกระทบของเงินทุนไหลเข้าต่อเศรษฐกิจ เช่น ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยน ซึ่งงานวิจัยต่างๆ พบว่าแม้ส่วนต่างของอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะมีผลดึงดูดเงินทุนไหลเข้าอยู่บ้าง แต่ไม่ใช่ปัจจัยหลักเมื่อเทียบกับปัจจัยอื่น เช่น ความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทย และการคาดการณ์ทิศทางค่าเงินบาท ซึ่งมีผลต่อการตัดสินใจของนักลงทุนมากกว่า

(3) การเร่งขึ้นของราคาสินทรัพย์บางประเภทที่อาจนำไปสู่ภาวะฟองสบู่ โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำจนอาจส่งผลทางอ้อมให้นักลงทุนในประเทศมีพฤติกรรมการลงทุนในทางที่เก็งกำไรมากขึ้น เพื่อแสวงหาผลตอบแทนในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝากต่ำ โดยเฉพาะการลงทุนในตลาดอสังหาริมทรัพย์และตลาดหุ้น

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นพ้องถึงความจำเป็นที่ต้องติดตามพัฒนาการของความเสถียรดังกล่าวอย่างใกล้ชิด และผสมผสานมาตรการที่เหมาะสมตามความจำเป็นเพื่อป้องกันความไม่สมดุลที่อาจเกิดขึ้นในระยะต่อไป

ในระยะต่อไป เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยมีอุปสงค์ในประเทศเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญ โดยเฉพาะการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นการลงทุนในเครื่องจักรเพื่อทดแทนแรงงานที่แพงและหายากขึ้น ขณะที่การส่งออกคาดว่าจะฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และอาจกลับมามีบทบาทในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจได้มากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี **ส่งผลให้โดยรวมการคาดการณ์เศรษฐกิจของปี 2556 ปรับสูงขึ้นจากประมาณการครั้งก่อน** สำหรับแรงกดดันด้านเงินเฟ้อสูงขึ้นเล็กน้อยตามแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจ และราคาน้ำมันที่ปรับเพิ่มขึ้นเป็นสำคัญ

การพิจารณานโยบายการเงินที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ เห็นสอดคล้องกันว่า เศรษฐกิจโลกยังมีความไม่แน่นอนอยู่ ขณะที่เศรษฐกิจไทยขยายตัวในเกณฑ์ดีจากอุปสงค์ในประเทศเป็นหลัก สำหรับเงินทุนเคลื่อนย้ายยังคงมีแนวโน้มที่จะไหลเข้าไทย ขณะที่ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในประเทศยังคงมีอยู่

กรรมการฯ 6 ท่าน เห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.75 ต่อปี โดยประเมินว่า (1) แม้เศรษฐกิจโลกในภาพรวมมีเสถียรภาพมากขึ้น แต่ยังคงมีความเสี่ยงอยู่จากความยืดหยุ่นในการแก้ปัญหาหนี้สาธารณะของกลุ่มประเทศยูโร และความไม่แน่นอนด้านนโยบายการคลังของสหรัฐฯ (2) เศรษฐกิจไทยยังเติบโตในเกณฑ์ดี โดยอุปสงค์ในประเทศจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจในระยะต่อไป อย่างไรก็ตาม ภายใต้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่คงที่ การขยายตัวของสินเชื่อภาคครัวเรือน จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ เพื่อรอดูความชัดเจนของความเสี่ยงในแต่ละด้าน ทั้งนี้ กรรมการฯ 1 ท่าน เห็นว่าส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยมีผลต่อการไหลเข้าของเงินทุน และความสัมพันธ์นี้จะมากหรือน้อยขึ้นอยู่กับว่าอยู่ในช่วงใดของวงจรเศรษฐกิจ และภาวะของตลาดเงินในช่วงนั้นๆ กรรมการฯ ท่านนี้ยังมีความเห็นเพิ่มเติมว่า หากทางการมีวิธีการกำกับเงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างมีระบบและเหมาะสมกับสถานการณ์ การคงอัตราดอกเบี้ยไว้ก็อยู่ในวิสัยกระทำได้ แต่ทั้งนี้อาจจะต้องเตรียมมาตรการอื่นเสริมด้วยหากจำเป็น

กรรมการฯ 1 ท่าน เห็นควรให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 ต่อปี โดยให้เหตุผลว่า (1) แม้ในภาพรวม เศรษฐกิจโลกมีสัญญาณปรับตัวดีขึ้น แต่ยังคงมีความเสี่ยงอยู่มาก โดยเฉพาะเศรษฐกิจเอเชียส่วนหนึ่งเห็นได้จากการปรับลดประมาณการการเติบโตของเศรษฐกิจโลกในรายงานเดือนมกราคมของ IMF และ World Bank เทียบกับรายงานฉบับก่อน (2) เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลเข้าไทยมีสัดส่วนที่สูงกว่าในอดีต ซึ่งอาจก่อให้เกิดผลกระทบต่อเศรษฐกิจรุนแรงมากกว่าที่ประเมินไว้ และ (3) อัตราดอกเบี้ยที่ต่ำไม่ได้เป็นปัจจัยเพียงพออย่างที่กระตุ้นการขยายตัวของสินเชื่อ การก่อหนี้ภาคครัวเรือน และการเร่งขึ้นของราคาสินทรัพย์ โดยทางการควรนำมาตรการ Macroprudential มาใช้เพื่อดูแลเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินด้วย ดังนั้นจึงควรปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อเป็นการลดความเสี่ยงจากเงินทุนเคลื่อนย้ายและความเปราะบางของระบบเศรษฐกิจโดยรวม รวมทั้งเป็นการส่งสัญญาณต่อตลาดว่าคณะกรรมการฯ มีความกังวลต่อประเด็นดังกล่าว

คณะกรรมการฯ จึงมีมติ 6 ต่อ 1 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.75 ต่อปี โดยจะติดตามความเสี่ยงด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินและสถานการณ์เงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างใกล้ชิด และพร้อมที่จะดำเนินนโยบายที่เหมาะสมต่อไป

สายนโยบายการเงิน

6 มีนาคม 2556