

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 5/2555 วันที่ 25 กรกฎาคม 2555 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 8 สิงหาคม 2555

คณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธานและผู้จัดการ), นางสุชาดา กิระกุล (รองประธานและรองผู้จัดการ
ด้านเสถียรภาพการเงิน), นายสรสิทธิ์ สุรินทร์ (รองผู้จัดการ ด้านบริหาร), นายอำพน กิตติอำพน, นายศิริ
การเจริญดี, นายณรงค์ชัย อัครเศรณี และนายอัศวิน คงสิริ

ภาวะตลาดการเงิน

ความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกทำให้นักลงทุนขาดความเชื่อมั่น และยังเลือกถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของประเทศหลักอยู่ในระดับต่ำมาก ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรของประเทศในยุโรปที่ประสบปัญหาหนี้สาธารณะปรับตัวสูงขึ้น ในขณะเดียวกันภาวะเงินทุนเคลื่อนย้ายในตลาดเกิดใหม่ก็ค่อนข้างผันผวน เพราะถือเป็นสินทรัพย์เสี่ยงซึ่งอ่อนไหวต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุน ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์และตลาดพันธบัตรในภูมิภาคผันผวนไปด้วย เงินสกุลภูมิภาครวมทั้งเงินบาทอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลัก เช่น ดอลลาร์ สรอ. และเยน

ตลาดการเงินไทยได้รับผลกระทบไม่มากจากตลาดการเงินโลกที่ผันผวน สภาพคล่องเงินบาทและเงินตราต่างประเทศยังมีเพียงพอ แม้สภาพคล่องเงินตราต่างประเทศดิ่งตัวขึ้นบ้างในบางช่วงตามความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์เศรษฐกิจโลก แต่ตลาดสามารถปรับตัวได้ดี อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินและตลาดพันธบัตรระยะสั้นทรงตัวใกล้เคียงกับระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย สะท้อนการคาดการณ์ของตลาดว่าคณะกรรมการฯ จะยังไม่ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะปานกลางถึงระยะยาวปรับลดลงตามความต้องการของนักลงทุนต่างชาติที่เพิ่มขึ้น แม้จะค่อนข้างผันผวนก็ตาม สอดคล้องกับความต้องการลงทุนเพิ่มขึ้นในตลาดหลักทรัพย์ไทย ส่วนหนึ่งเพราะการฟื้นตัวที่ดีของเศรษฐกิจไทยหลังเหตุการณ์น้ำท่วม

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อน เพราะ (1) วิกฤตเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศยูโรยังคงมีความไม่แน่นอนสูง จากลักษณะปัญหาเชิงโครงสร้างที่ยืดเยื้อ และการแก้ไขปัญหาที่ยังคงมีอุปสรรคในทางปฏิบัติอยู่มาก อาทิ การจัดตั้งองค์กรกลางกำกับดูแลสถาบันการเงินของกลุ่มประเทศยูโรที่ยังต้องผ่านการอนุมัติจากสภาฯ ของประเทศสมาชิก (2) ความเปราะบางของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ สะท้อนจากตัวเลขการจ้างงานและการบริโภคที่ยังอ่อนแอและต่ำกว่าที่ตลาดคาดไว้ รวมทั้งมีความเสี่ยงเพิ่มเติมจากมาตรการกระตุ้นด้านการคลังที่จะหมดอายุสิ้นปีนี้ และยังไม่มีความชัดเจนว่าจะสามารถต่ออายุออกไปได้หรือไม่

ความอ่อนแอของเศรษฐกิจโลกส่งผลถึงเศรษฐกิจเอเชียและจีนผ่านภาคการส่งออกที่มีแนวโน้มชะลอตัวกว่าที่เคยประเมินไว้ ในประเด็นนี้ กรรมการฯ บางส่วนเห็นว่าการส่งออกที่ชะลอลงสะท้อนถึงข้อจำกัดของประเทศในเอเชียในการเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไป

ภายใต้สภาวะที่แรงกดดันเงินเพื่อโลกลดลงตามแนวโน้มอุปสงค์โลกที่อ่อนแอลง ธนาคารกลางในบางประเทศ เช่น เกาหลีใต้ จีน รวมถึงกลุ่มประเทศยูโร สามารถดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายมากขึ้น เพื่อดูแลความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจหลังจากมีสัญญาณการชะลอตัวทางเศรษฐกิจที่ชัดเจน

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวจากเหตุการณ์น้ำท่วมและกลับเข้าสู่ระดับปกติแล้ว โดยอุปสงค์ในประเทศได้รับแรงสนับสนุนจากภาวะการเงินที่ผ่อนคลาย สินเชื่อภาคเอกชนที่ขยายตัวสูง ภาวะการจ้างงานที่อยู่ในเกณฑ์ดี รวมทั้งนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่มีอยู่ต่อเนื่อง ซึ่งปัจจัยเหล่านี้จะเอื้อให้การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนยังสามารถขยายตัวได้ในระยะต่อไป อย่างไรก็ตาม กรรมการฯ บางส่วนมีความเห็นว่า ปัญหาการขาดแคลนปัจจัยการผลิต โดยเฉพาะแรงงานในบางภาคอุตสาหกรรม จะเป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวของภาคการผลิตของประเทศในระยะยาว

ในภาพรวมคณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มที่จะขยายตัวใกล้เคียงศักยภาพ โดยอุปสงค์ในประเทศยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง แต่การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกจะส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกของไทยมากกว่าที่เคยประเมินไว้ โดยคาดว่า การส่งออกของไทยในปีนี้จะขยายตัวประมาณร้อยละ 7.0 ซึ่งเป็นอัตราที่ต่ำกว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อนที่ร้อยละ 8.3 คณะกรรมการฯ จึงปรับลดประมาณการเศรษฐกิจของไทยในปี 2555 และ 2556 ลงจากร้อยละ 6.0 และ 5.4 ในการประชุมครั้งที่แล้ว เป็นร้อยละ 5.7 และ 5.0 ตามลำดับ สำหรับแรงกดดันเงินเพื่อปรับลดลงสอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่อ่อนลงกว่าเดิม โดยอัตราเงินเพื่อจะชะลอตัวเข้าใกล้ค่ากลางของกรอบเป้าหมายเงินเพื่อเร็วขึ้น

คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาประเด็นสินเชื่อภาคเอกชนขยายตัวในอัตราที่สูงต่อเนื่อง โดยเห็นว่าสินเชื่อที่เติบโตสูงส่วนหนึ่งมาจากการขยายบทบาทของสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ ขณะที่สินเชื่อของระบบธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) แม้ขยายตัวดีแต่ก็ไม่สูงเท่า ทั้งนี้ การขยายสินเชื่อของ ธพ. สอดคล้องกับวัฏจักรการลงทุนภาคเอกชนที่อยู่ในช่วงขาขึ้นและเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญของเศรษฐกิจ ในช่วงที่ผ่านมา ธพ. เองก็มีความพร้อมและมีฐานะการเงินที่เอื้อต่อการขยายสินเชื่อ อย่างไรก็ตาม ในปัจจุบันยังไม่มีสัญญาณที่ชัดเจนว่าการขยายตัวของสินเชื่อมีความร้อนแรงเกินไป และอัตราสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ยังอยู่ในระดับต่ำ แต่กรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามภาวะการปล่อยสินเชื่อทั้งของ ธพ. และสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐต่อไป

การพิจารณานโยบายการเงินที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ เห็นพ้องกันว่า เศรษฐกิจโลกมีความเสี่ยงสูงและอ่อนแอกว่าที่เคยประเมินไว้ ซึ่งจะมีผลกระทบต่อภาคการส่งออกของเศรษฐกิจเอเชียมารวมถึงไทยมากขึ้น ขณะที่อุปสงค์ในประเทศขยายตัวใกล้เคียงกับศักยภาพและแรงกดดันเงินเพื่อมีน้อยลง ภายใต้สภาวะที่ความเสี่ยงด้านการขยายตัวมีมากกว่าความเสี่ยง

ด้านเงินเพื่ออย่างชัดเจน นโยบายการเงินสามารถมีบทบาทช่วยลดการขยายตัวของเศรษฐกิจหากจำเป็น อย่างไรก็ตาม ธุรกรรม การประเมิณน้ำหนัความเสี่ยงแตกต่างกันบ้าง ดังนี้

ธุรกรรม 2 ท่านเห็นควรให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 ต่อปี เพราะประเมินว่าความอ่อนแอของเศรษฐกิจโลกจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยมากกว่าที่คาดและทำให้ภาคการส่งออกชะลอตัว อีกทั้งยังมีความเสี่ยงที่แรงกระตุ้นด้านการคลังอาจล่าช้าและไม่สามารถส่งผลสนับสนุนเศรษฐกิจได้เต็มที่ ดังนั้น นโยบายการเงินจึงควรผ่อนคลายเพิ่มเติมแต่เนิ่นๆ เพื่อประคับประคองความเชื่อมั่นและสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชนให้สามารถขยายตัวได้ต่อไป

ธุรกรรม 5 ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยไว้ก่อนที่ร้อยละ 3.0 ต่อปี โดยประเมินว่า นโยบายมหภาคของประเทศยังเหมาะสมและเพียงพอต่อการสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจในประเทศ รวมทั้งสามารถรองรับความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกได้ในระดับหนึ่ง โดยพิจารณาจากเศรษฐกิจในภาพรวมที่ขยายตัวได้ใกล้เคียงกับศักยภาพ อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในกรอบเป้าหมาย ขณะที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่อยู่ในระดับต่ำและการขยายตัวของสินเชื่อในระดับสูงสะท้อนภาวะการเงินของประเทศที่ยังผ่อนคลาย นอกจากนี้ ปัญหาเศรษฐกิจโลกในปัจจุบันเป็นปัญหาเชิงโครงสร้างซึ่งจะต้องใช้เวลานานในการแก้ไข จึงควรสงวนทางเลือกในการกระตุ้นผ่านนโยบายการเงินไว้ก่อน เพื่อรอดูความชัดเจนของผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกที่มีต่อเศรษฐกิจไทยต่อไป

คณะกรรมการ จึงมีมติ 5 ต่อ 2 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 3.0 ต่อปี โดยจะติดตามสถานการณ์ของเศรษฐกิจโลกและอุปสงค์ในประเทศอย่างใกล้ชิด และพร้อมดำเนินนโยบายที่เหมาะสมตามความจำเป็น

สายนโยบายการเงิน

8 สิงหาคม 2555