

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 4/2554 ณ วันที่ 1 มิถุนายน 2554 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 15 มิถุนายน 2554

คณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธานกรรมการและผู้จัดการ), นางอรรดา ไชยวาท (รองประธานและรองผู้จัดการ ด้านเสถียรภาพการเงิน), นางสุชาดา กิระกุล (รองผู้จัดการ ด้านบริหาร), นายอำพน กิตติอำพน, นายพรายพล คุ้มทรัพย์, นายศิริ การเจริญดี, นายเกริกไกร จีระแพทย์

ภาวะตลาดการเงิน

การส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านการปรับอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ยังดีต่อเนื่อง โดยธนาคารพาณิชย์หลายแห่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินฝากและเงินกู้ ตามการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งก่อน (20 เมษายน 2554) และมีการตอบสนองที่ดีตลอดช่วงวัฏจักรดอกเบี้ยทั้งขาลงและขาขึ้น ด้านการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ ตลาดการเงินได้ price-in การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Government bond's yield curve) ระยะสั้นปรับสูงขึ้น และจากผลการสำรวจผู้ร่วมตลาดที่คาดการณ์ว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี ในการประชุมครั้งนี้

ความเสี่ยงในตลาดการเงินโลกที่เพิ่มสูงขึ้นจากปัญหานี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยุโรป มีส่วนทำให้นักลงทุนต่างชาติลดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และชะลอการลงทุนในตลาดพันธบัตร แต่การไหลออกของเงินทุนดังกล่าวสอดคล้องกับประเทศอื่นในภูมิภาคเช่นกัน เงินบาทและเงินสกุลภูมิภาคส่วนใหญ่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ตามความเสี่ยงในตลาดการเงินโลกที่สูงขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนหันไปถือเงินดอลลาร์ สรอ. เพิ่มมากขึ้น เงินยูโรปรับอ่อนค่าลง เนื่องจากตลาดปรับลดการคาดการณ์การเพิ่มขึ้นของส่วนต่างอัตราดอกเบี้ย หลังธนาคารกลางยุโรปมีท่าทีชะลอการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย รวมทั้งปัญหานี้สาธารณะในยุโรป ด้านเงินเยนปรับอ่อนค่าลงบ้างภายหลังจากที่แข็งค่าขึ้นในช่วงก่อนหน้านี้ โดยเป็นผลจากการประกาศตัวเลข GDP ไตรมาสที่ 1 ที่หดตัวลงจากผลกระทบของภัยพิบัติซึ่งมากกว่าที่คาดไว้

ประเมินความเสี่ยงต่อการเติบโตของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจโลกในไตรมาสแรกชะลอลงเล็กน้อย แต่ยังมีแรงส่งให้ขยายตัวได้ในครึ่งหลังของปี โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ เริ่มเห็นสัญญาณการชะลอลงของการบริโภค ซึ่งได้รับผลกระทบจากเงินเฟ้อที่สูงขึ้น ขณะที่เหตุการณ์ภัยพิบัติในญี่ปุ่นส่งผลให้เศรษฐกิจญี่ปุ่นหดตัวลงในไตรมาสแรก แต่คาดว่าเศรษฐกิจญี่ปุ่นจะกลับมาขยายตัวได้ในครึ่งหลังของปี จาก (1) เม็ดเงินภาครัฐที่เริ่มเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจตั้งแต่ปลายไตรมาสที่ 2 (2) การฟื้นฟูความเสียหายของโรงงาน และ (3) การแก้ไขปัญหาการขาดแคลนชิ้นส่วนส่วนใหญ่ได้ภายในไตรมาสที่ 3 เศรษฐกิจยุโรปยังคงขยายตัวได้จากแรงขับเคลื่อนของประเทศหลัก โดยเฉพาะเยอรมนีและฝรั่งเศส แต่ยังมีความเสี่ยงจากปัญหานี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยุโรป

โดยเฉพาะกรีซที่ไม่สามารถลดการขาดดุลได้ตามแผนที่วางไว้เดิม โดยกรรมการบางท่านตั้งข้อสังเกตว่า แม้จะเกิดปัญหานี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยุโรป แต่ยังไม่เห็นสัญญาณของผลกระทบต่อ การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศหลักแต่อย่างใด ส่วนเศรษฐกิจเอเชียยังคงขยายตัวได้ดีจาก ทั้งอุปสงค์ในประเทศและการส่งออก

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกยังขยายตัวได้ดีจากการลงทุนภาคเอกชน การส่งออก และการผลิต สินค้าเกษตรที่ขยายตัวมากกว่าค่าด แม้การผลิตสินค้าภาคอุตสาหกรรมจะได้รับผลกระทบจาก ภัยพิบัติในญี่ปุ่นอย่างชัดเจนในไตรมาสที่ 2 แต่ข้อมูลล่าสุดชี้ว่า การผลิตจะฟื้นตัวได้เร็วในครึ่งหลัง ของปี โดยเฉพาะการผลิตยานยนต์จะฟื้นตัวได้เร็วกว่าประเทศอื่นในภูมิภาคเอเชีย เนื่องจากไทยเป็น ฐานการผลิตเพื่อการส่งออก จึงได้รับการจัดส่งชิ้นส่วนจากญี่ปุ่นในลำดับต้นๆ และคาดว่าจะการผลิตจะ กลับเข้าสู่ภาวะปกติ โดยไม่กระทบเป้าการส่งออกในปีนี้ ส่วนการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ ขยายตัวต่อเนื่อง เพราะไม่ได้รับผลกระทบจาก supply disruption เนื่องจากสามารถหาวัตถุดิบ จากแหล่งผลิตอื่นทดแทนได้ นอกจากนี้ เศรษฐกิจไทยยังมีปัจจัยสำคัญที่สนับสนุนให้ขยายตัวต่อเนื่อง จากรายได้เกษตรกรและการจ้างงานที่อยู่ในระดับสูง รวมถึงสินเชื่อที่เอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

ประเมินแรงกดดันเงินเฟ้อต่างประเทศและในประเทศ

แรงกดดันด้านราคาเร่งตัวขึ้นในภูมิภาคต่างๆ จากราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ แม้ราคาสินค้า ดังกล่าวจะมีแนวโน้มชะลอลงในอนาคต แต่ยังคงทรงตัวอยู่ในระดับสูง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อใน ภูมิภาคต่างๆ ยังคงมีแนวโน้มสูงขึ้น โดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชียซึ่งมีความเสี่ยงที่ต้นทุนราคาน้ำมันและ สินค้าโภคภัณฑ์จะส่งผ่านไปยังราคาสินค้าโดยทั่วไปมากขึ้น (second-round effect) จากภาวะ ตลาดแรงงานที่ตึงตัวและช่องว่างการผลิต (output gap) ที่แคบลง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อในสหรัฐฯ และกลุ่มประเทศยูโร แม้จะเร่งขึ้นชัดเจนในช่วงที่ผ่านมา แต่กำลังการผลิตส่วนเกินที่ยังมีอยู่ในระบบ เศรษฐกิจ (slack) จึงไม่น่าสร้างแรงกดดันเงินเฟ้อในระยะยาวมากนัก อย่างไรก็ตาม แรงกดดันด้านราคา ที่ปรับสูงขึ้น ทำให้หลายประเทศโดยเฉพาะในเอเชียดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดขึ้น เพื่อดูแล เงินเพื่อคาดการณ์ไม่ให้เร่งขึ้น

สำหรับแรงกดดันด้านราคาในประเทศเร่งขึ้นมากกว่าที่คาดจากการปรับเพิ่มราคาอาหารสำเร็จรูป เป็นสำคัญตามต้นทุนราคาอาหารสดที่ปรับเพิ่มขึ้นพร้อมกันหลายรายการ โดยการเพิ่มขึ้นของราคา อาหารสดส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเพิ่มขึ้นของราคาอาหารในตลาดโลก ซึ่งเกิดจากการเปลี่ยนแปลง เชิงโครงสร้างทั้งจำนวนประชากรและรายได้ที่เพิ่มขึ้น โดยกรรมการบางท่านตั้งข้อสังเกตว่า ความเชื่อมโยงดังกล่าวเกิดจากการส่งออกสินค้าจากในประเทศไปขายในตลาดโลก ทำให้อุปทานใน ประเทศลดลง และสร้างแรงกดดันให้กับราคาอาหารสดในประเทศ ทั้งนี้ ในระยะต่อไปมีโอกาสที่ราคา อาหารสำเร็จรูปจะยังคงเพิ่มขึ้น (persist) เนื่องจากผู้ประกอบการบางส่วนยังไม่ได้ปรับราคา

แม้ปัจจุบันราคาอาหารที่ปรับเพิ่มขึ้นยังไม่ส่งผลให้ราคาสินค้าอื่นโดยทั่วไปปรับขึ้นมากนัก แต่ภายใต้ **อุปสงค์ในประเทศที่แข็งแกร่งจะทำให้การส่งผ่านต้นทุนไปยังราคาสินค้าอื่นโดยทั่วไปมีมากขึ้นได้** และทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีโอกาสที่จะสูงกว่าขอบบนของเป้าหมายนโยบายการเงินในไตรมาส ที่ 3 และ 4 ของปีนี้ เร็วกว่าที่คาดไว้เดิม

การพิจารณานโยบายการเงินที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ เห็นว่า แรงกดดันด้านราคาที่สูงขึ้นตามการปรับราคาสินค้าในหมวดอาหารสำเร็จรูปจากต้นทุนที่สูงขึ้น ในขณะที่เศรษฐกิจยังขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง เป็นปัจจัยสำคัญต่อการประเมินความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในการตัดสินใจนโยบายการเงินครั้งนี้

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าภัยพิบัติในญี่ปุ่นน่าจะมีผลจำกัดต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ และเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวดีต่อเนื่อง ในขณะที่แรงกดดันด้านเงินเฟ้อเป็นความเสี่ยงสำคัญที่เพิ่มขึ้น สะท้อนจากแรงกดดันด้านราคาที่สูงขึ้นมากกว่าที่คาด ตามการปรับราคาในหมวดอาหารสำเร็จรูปจากต้นทุนที่สูงขึ้น ขณะที่การคาดการณ์เงินเฟ้อยังปรับสูงขึ้น ภายใต้ราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่ยังอยู่ในระดับสูง

กรรมการบางท่านได้ตั้งข้อสังเกตถึงความเสี่ยงด้านการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกอาจล่าช้ากว่าที่คาด จากการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 1 ที่ต่ำกว่าคาด และปัญหาหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยุโรปที่ยังไม่มีแนวทางการแก้ไขปัญหาที่ชัดเจน รวมทั้งสถานการณ์การเมืองในประเทศภายหลังการเลือกตั้งที่อาจส่งผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจและการเร่งตัวของเงินเฟ้อในระยะต่อไป แต่เมื่อประเมินแล้วเห็นว่าความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อขณะนี้ยังมีความสูงกว่าความเสี่ยงด้านการขยายตัวทางเศรษฐกิจ

คณะกรรมการฯ เห็นว่า อุปสงค์ในประเทศที่ขยายตัวดีต่อเนื่องจะเอื้อให้มีการส่งผ่านต้นทุนที่สูงขึ้นมายังราคาสินค้าโดยทั่วไป ทำให้มีความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อจะเร่งขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้ ตามประมาณการกรณีฐาน อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มที่จะสูงกว่ากรอบเป้าหมายติดต่อกันใน 2 ไตรมาสข้างหน้า แต่หลังจากนั้นจะโน้มลดลงกลับมาอยู่ภายในกรอบเป้าหมาย บนสมมติฐานว่ามีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเข้าสู่ระดับปกติ (normalization) อย่างต่อเนื่องอีกระยะหนึ่ง และไม่มี shock ต่อราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์เพิ่มเติมอีก คณะกรรมการฯ ได้หารือถึงความจำเป็นของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายมากกว่าร้อยละ 0.25 ต่อปี แต่เมื่อพิจารณาแล้วเห็นว่า การปรับตัวของตลาดการเงินและเศรษฐกิจไทยในช่วงที่ผ่านมาเป็นไปอย่างราบรื่นและมีทิศทางที่เหมาะสม ประกอบกับ ยังมีความเสี่ยงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศ G3 รวมทั้งความไม่แน่นอนของสถานการณ์ในประเทศภายหลังการเลือกตั้ง จึงเห็นว่า การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในอัตราร้อยละ 0.25 ต่อปี มีความเหมาะสมกว่า

คณะกรรมการฯ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 จากร้อยละ 2.75 เป็นร้อยละ 3.0 ต่อปี โดยให้มีผลทันที และจะติดตามแนวโน้มแรงกดดันเงินเฟ้อในระยะต่อไปอย่างใกล้ชิดและพร้อมที่จะดำเนินนโยบายอย่างเหมาะสม

สายนโยบายการเงิน

15 มิถุนายน 2554