

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 8/2554 ณ วันที่ 30 พฤศจิกายน 2554 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 14 ธันวาคม 2554

คณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุม

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

ภาวะตลาดการเงิน

ปัญหาหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยูโรียืดเยื้อและส่งผลกระทบมากขึ้นต่อตลาดการเงิน ต้นทุนการกู้ยืมทั้งของภาครัฐและเอกชนเพิ่มขึ้นชัดเจนจากความกังวลของนักลงทุนต่อปัญหาดังกล่าว สะท้อนได้จาก Credit Default Swap (CDS) ที่สูงขึ้นสำหรับประเทศที่มีความเสี่ยงสูง เช่น อิตาลี และกรีซ และประเทศในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ และจากอัตราดอกเบี้ยกู้ยืมระหว่างธนาคารในสกุลเงินดอลลาร์ สรอ. และยูโรที่สูงขึ้น นักลงทุนลดการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์มีความผันผวนสูง และค่าเงินสกุลภูมิภาค รวมถึงเงินบาท อ่อนค่าเทียบกับเงินสกุลหลัก เช่น เงินดอลลาร์ สรอ. และเงินเยน

เหตุการณ์อุทกภัยในประเทศไทยมีผลเสียหายทางเศรษฐกิจรุนแรง แต่เป็นการชั่วคราวและกระทบตลาดการเงินไทยไม่มาก โดยในช่วงที่อุทกภัยมีความรุนแรง ความต้องการถือเงินสดของประชาชนเพิ่มขึ้น และปริมาณธุรกรรมในตลาดการเงินลดลงบ้าง เช่น ในตลาดกู้ยืมระหว่างธนาคารและตลาดเงินตราต่างประเทศ แต่ล่าสุดความต้องการถือเงินสดและปริมาณธุรกรรมในตลาดเงินได้กลับเข้าใกล้ระดับปกติแล้ว อย่างไรก็ตาม ผลกระทบของอุทกภัยต่อภาวะเศรษฐกิจจริงทำให้นักลงทุนส่วนใหญ่ในตลาดคาดการณ์ว่า คณะกรรมการฯ จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงในการประชุมครั้งนี้

ทิศทางเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากปัญหาหนี้สาธารณะในกลุ่มประเทศยูโรที่เริ่มส่งผลกระทบต่อภาคเศรษฐกิจจริงของประเทศหลักอย่างชัดเจน สะท้อนจากดัชนีการผลิตภาคอุตสาหกรรมและดัชนีความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับลดลงมาก ทำให้โอกาสที่เศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยูโรจะเข้าสู่ภาวะถดถอยมีมากขึ้น สำหรับเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีสัญญาณการฟื้นตัวที่ดีขึ้น โดยเฉพาะในภาคการผลิตและการบริโภค แต่การขยายตัวจะยังคงอยู่ในระดับต่ำกว่าศักยภาพจากภาวะการจ้างงานและตลาดที่อยู่อาศัยที่ยังซบเซา รวมทั้งปัญหาจากกลุ่มประเทศยูโรอาจส่งผลต่อเนื่องถึงตลาดการเงินของสหรัฐฯ ได้ ส่วนเศรษฐกิจของประเทศในเอเชียส่วนใหญ่ชะลอตัวชัดเจนขึ้นจากภาคการส่งออกที่ได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลก ขณะที่แรงกดดันด้านเงินเฟ้อในภูมิภาคแม้จะยังอยู่ในระดับสูงแต่เริ่มแผ่วลงตามราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาคจึงตัดสินใจคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ผ่านมา เพื่อรอประเมินความรุนแรงของผลกระทบจากเศรษฐกิจโลก

คณะกรรมการฯ มีความกังวลเกี่ยวกับปัญหาของกลุ่มประเทศยูโร โดยเห็นว่าแรงกดดันที่เพิ่มขึ้นต่อกลุ่มประเทศดังกล่าวในการรักษาผลประโยชน์ของเศรษฐกิจตนเองนำไปสู่การแยกจากกันในระยะข้างหน้า ซึ่งทำให้ตลาดขาดความเชื่อมั่นในเงินยูโรและฐานะของสถาบันการเงินในกลุ่มประเทศยูโรอย่างต่อเนื่อง และ

เป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญต่อภาคการเงินและเศรษฐกิจของไทย โดยเฉพาะเมื่อคำนึงถึงผลกระทบทางอ้อมจากเครือข่ายธุรกิจที่กว้างขวางของระบบสถาบันการเงินของประเทศเหล่านั้น จึงเห็นควรให้ติดตามความเสี่ยงนี้อย่างใกล้ชิด

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยได้รับผลกระทบจากเหตุการณ์อุทกภัยมากกว่าที่คณะกรรมการฯ ประเมินไว้ในการประชุมครั้งที่แล้ว ทั้งผลกระทบทางตรงต่อพื้นที่การเกษตรและโรงงานอุตสาหกรรมในบริเวณที่ประสบอุทกภัย และผลกระทบทางอ้อมผ่านเครือข่ายการผลิตชิ้นส่วน โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า สอดคล้องกับข้อมูลดัชนีความเชื่อมั่นภาคเอกชนที่ปรับลดลงมาก ดังนั้น คณะกรรมการฯ จึงปรับประมาณการผลกระทบของอุทกภัยให้มากขึ้น จากร้อยละ 1.1 ของ GDP เป็นร้อยละ 2.1 ของ GDP และปรับลดประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2554 จากที่คาดว่าจะอยู่ที่ร้อยละ 2.6 ในการประชุมครั้งก่อน เป็นร้อยละ 1.8

อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ เห็นว่า ถึงแม้ปัญหาอุทกภัยจะรุนแรง แต่ก็คาดว่าเศรษฐกิจจะเข้าสู่ช่วงฟื้นฟูเร็วพอสมควร และกิจกรรมทางเศรษฐกิจส่วนใหญ่จะสามารถกลับสู่ระดับปกติได้ภายในกลางปี 2555 สอดคล้องกับช่วงเวลาที่เห็นผลจากมาตรการฟื้นฟูของภาครัฐ และผลสำรวจความคิดเห็นของผู้ประกอบการที่คาดว่าจะการผลิตส่วนใหญ่จะกลับสู่ภาวะปกติภายในระยะเวลา 6 เดือนข้างหน้า ในภาพรวมจึงคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ประมาณร้อยละ 4.8 ในปี 2555

ประเด็นหนึ่งที่คณะกรรมการฯ ให้ความสำคัญ คือ ความสามารถในการเข้าถึงสินเชื่อของภาคเอกชนเพื่อดำเนินกิจกรรมการฟื้นฟู โดยเฉพาะในส่วนของภาคธุรกิจที่จะได้รับสินไหมทดแทนจากการประกันภัย แต่เงินดังกล่าวอาจล่าช้าเนื่องจากต้องใช้เวลาในการประเมินความเสียหายให้ครบถ้วนก่อน ในประเด็นนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าสถาบันการเงินสามารถให้สินเชื่อระยะสั้น (bridge loans) ซึ่งจะมีความเสี่ยงต่ำ แต่สามารถช่วยให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจเป็นไปอย่างต่อเนื่องและราบรื่นขึ้น

แรงกดดันด้านเงินเฟ้อยังมีอยู่ จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ โดยเฉพาะการขาดดุลงบประมาณเพิ่มเติม การปรับค่าจ้างขึ้นต่ำ และการประกันราคาข้าว รวมทั้งอุปสงค์ภาคเอกชนที่จะเพิ่มขึ้นจากการบูรณะเศรษฐกิจหลังเหตุการณ์อุทกภัย แต่ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอกว่าที่คาดไว้จะช่วยลดแรงกดดันดังกล่าวลงระดับหนึ่ง สำหรับราคาสินค้าบางประเภท เช่น ผักและผลไม้ ที่ปรับสูงขึ้นสืบเนื่องจากภาวะอุทกภัย ก็เป็นเหตุการณ์ชั่วคราวและเกิดขึ้นเฉพาะในบางพื้นที่ นอกจากนั้น มาตรการภาครัฐในการติดตามดูแลและควบคุมราคาสินค้า รวมถึงการคาดการณ์เงินเฟ้อที่เริ่มทรงตัว ทำให้โอกาสที่เงินเฟ้อจะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจมีไม่มาก

การพิจารณานโยบายการเงินที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ เห็นว่า ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกมีมากขึ้นเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อน ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้ออยู่ในระดับที่จัดการได้ แม้ปัญหาอุทกภัยเริ่มคลี่คลายและเศรษฐกิจเข้าสู่กระบวนการฟื้นฟูแล้ว แต่ความเชื่อมั่นภาคเอกชนยังคงอ่อนแอ ภายใต้สถานการณ์เช่นนี้ นโยบายการเงินสามารถมีบทบาทสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้มากขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนเพื่อฟื้นฟูศักยภาพการผลิตโดยไม่ขัดต่อเป้าหมายหลักด้านการรักษาเสถียรภาพ จึงเห็นควรให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

ในการประชุมครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม มาตรการฯ แต่ละท่านประเมินความต้องการของเศรษฐกิจแตกต่างกัน
ดังนี้

กรรมการฯ 2 ท่าน เห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.50 ต่อปี เพราะปัญหาของกลุ่ม
ประเทศยูโรรุนแรงกว่าการประเมินครั้งก่อนและมีแนวโน้มที่จะยืดเยื้อ ขณะที่ความสามารถในการกระตุ้น
เศรษฐกิจเพิ่มเติมของประเทศในกลุ่ม G3 มีน้อย ทำให้ความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกอยู่ใน
ระดับสูง พร้อมกันนี้ผลกระทบของอุทกภัยต่อเศรษฐกิจไทยรุนแรงกว่าที่ประเมินไว้มาก ดังนั้น ในช่วงที่
ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อมีน้อย ส่วนหนึ่งเพราะภาวะเศรษฐกิจโลกช่วยลดแรงกดดันจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์
ไปมาก นโยบายการเงินควรผ่อนคลายลงเร็ว เพื่อให้มีผล frontload ในการสนับสนุนการฟื้นตัวของ
เศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะเพื่อลดต้นทุนของผู้ประกอบการขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) รวมทั้ง
ประชาชนที่มีความจำเป็นต้องใช้สินเชื่อในช่วงนี้ เพื่อช่วยให้กระบวนการฟื้นฟูเกิดขึ้นได้เร็วขึ้น

กรรมการฯ 5 ท่าน เห็นควรให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 ต่อปี โดยประเมินว่าอัตรา
ดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอยู่ในระดับที่ค่อนข้างผ่อนคลายอยู่แล้ว และเศรษฐกิจไทยก็มีแรงสนับสนุน
การฟื้นตัวที่ดีจากภาคเอกชน ภาคสถาบันการเงิน และมาตรการของรัฐ ดังนั้น การปรับลดอัตราดอกเบี้ย
นโยบายควรดำเนินการในขนาดที่เหมาะสมกับความต้องการของเศรษฐกิจและไม่สร้างแรงกดดันต่อ
เสถียรภาพเศรษฐกิจ ซึ่งรวมถึงอัตราแลกเปลี่ยน เพื่อให้มีผลดีต่อความเชื่อมั่น และสามารถสนับสนุน
การลงทุนของภาคเอกชนอย่างสมดุลระหว่างต้นทุนกู้ยืมในประเทศและต้นทุนการนำเข้า ทั้งนี้ หากมีความ
จำเป็น นโยบายการเงินสามารถปรับเพิ่มเติมได้ในระยะข้างหน้าตามสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป
นอกจากนั้น กรรมการฯ บางท่านเห็นว่า การลดอัตราดอกเบี้ยเป็นเพียงปัจจัยส่วนเดียวที่จะช่วยสนับสนุน
ความเชื่อมั่นและแก้ไขปัญหาให้กับผู้ประกอบการ SMEs เนื่องจากความเชื่อมั่นขึ้นอยู่กับการแก้ไขและ
ป้องกันปัญหาเชิงโครงสร้างโดยภาครัฐเป็นสำคัญ ส่วนปัญหาหลักของ SMEs คือ การเข้าถึงแหล่งเงินทุน
มากกว่าต้นทุน

คณะกรรมการฯ จึงมีมติ 5 ต่อ 2 ให้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 จากร้อยละ 3.50
ต่อปี เป็นร้อยละ 3.25 ต่อปี โดยจะติดตามผลกระทบของเศรษฐกิจโลกและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย
อย่างใกล้ชิด และพร้อมที่จะดำเนินนโยบายอย่างเหมาะสมต่อไป

สายนโยบายการเงิน
14 ธันวาคม 2554