

**รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)**  
**ครั้งที่ 2/2554 ณ วันที่ 9 มีนาคม 2554 ธนาคารแห่งประเทศไทย**  
**เผยแพร่ ณ วันที่ 23 มีนาคม 2554**

**คณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุม**

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธานกรรมการและผู้จัดการ), นางอัญญา ไวกวามดี (รองประธานและรองผู้จัดการ ด้านเสถียรภาพการเงิน), นางสุชาดา กิระกุล (รองผู้จัดการ ด้านบริหาร), นายอำพน กิตติอำพน, นายพรายพล คุ่มทรัพย์, นายศิริ การเจริญดี, นายเกริกไกร จีระแพทย์

**ภาวะตลาดการเงิน**

เงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์ สรอ. เคลื่อนไหวเป็นลักษณะ 2 ทิศทางมากขึ้น โดยล่าสุดแข็งค่าขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป จากที่อ่อนค่าลงในช่วงครึ่งหลังของเดือนมกราคมตามดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทยที่ปรับลดลงจากความกังวลเรื่องปัญหาหนี้สาธารณะในยุโรป และความตึงเครียดในตะวันออกกลาง ส่วนเงินสกุลยูโรและสกุลภูมิภาคส่วนใหญ่แข็งค่าขึ้นเช่นกันจากการที่ธนาคารกลางได้แสดงความพร้อมที่จะใช้นโยบายการเงินเข้มงวดขึ้นเพื่อแก้ปัญหาเงินเฟ้อ ในขณะที่เงินดอลลาร์ สรอ. ยังคงอ่อนค่า เนื่องจากทางการยังยืนยันที่จะดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเชิงปริมาณครั้งที่ 2 (QE II) ตามกำหนด แม้ภาวะการจ้างงานปรับตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา สำหรับอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Yield curve) ระยะสั้นถึงระยะปานกลางปรับสูงขึ้น สะท้อนการ price-in ของตลาดการเงินต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. สอดคล้องกับผลการสำรวจผู้ร่วมตลาดที่คาดการณ์ว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ในการประชุมครั้งนี้

**ทิศทางเศรษฐกิจต่างประเทศ**

ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อที่ปรับสูงขึ้นจากปัญหาความไม่สงบในตะวันออกกลางที่มีผลต่อราคาน้ำมันในตลาดโลก รวมทั้งจากราคาอาหารและสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้นเป็นประวัติการณ์ อย่างไรก็ตาม คาดว่าผลกระทบจากปัจจัยด้านอุปทานโดยเฉพาะราคาน้ำมันต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกจะมีจำกัด เนื่องจาก 1) เศรษฐกิจโลกพึ่งพาน้ำมันน้อยลง เห็นได้จากสัดส่วนค่าใช้จ่ายน้ำมันต่อรายได้ที่ลดลง ทำให้สามารถรองรับผลกระทบจากราคาน้ำมันได้ดีกว่าในอดีตมาก 2) ราคาน้ำมันที่แท้จริงในปัจจุบันยังต่ำกว่าระดับที่เคยปรับขึ้นไปสูงสุดในปี 2551 และ 3) หลายประเทศในเอเชียดำเนินมาตรการอุดหนุนราคาน้ำมันหรือช่วยเหลือค่าครองชีพ ภายใต้ฐานการคลังที่ยังไม่มีข้อจำกัดมาก

กรรมการฯ บางท่านกังวลว่าราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับสูงขึ้น อาจส่งผลกระทบต่อต้นทุนของเศรษฐกิจโลกหรือไม่ แต่เมื่อประเมินสถานการณ์แล้ว เห็นว่าการพุ่งขึ้นของราคาน้ำมันน่าจะเป็นเหตุการณ์ชั่วคราวและไม่น่าจะทรงตัวอยู่ในระดับสูงมากได้นาน เนื่องจากคาดว่าสถานการณ์ในตะวันออกกลางจะไม่ลุกลามจนส่งผลกระทบต่อ supply network และสต็อกน้ำมันของโลก อีกทั้งกำลังการผลิตส่วนเกินของโอเปคยังอยู่ในระดับสูง ซึ่งสามารถรองรับผลกระทบจากอุปทานที่ลดลงในประเทศต่างๆ ที่ประสบปัญหาได้ นอกจากนี้ แนวโน้มการเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนความต้องการที่เพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก โดยเฉพาะเศรษฐกิจกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่เป็นสำคัญ และเป็นไปตามที่คาด จึงเห็นว่าราคาน้ำมันที่ปรับตัวสูงขึ้น จะไม่เป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจโลกอย่างมีนัยสำคัญ

แม้ความเสี่ยงต่อเงินเฟ้อเพิ่มมากขึ้น การขยายตัวของเศรษฐกิจโลกยังคงมีแรงส่งอย่างต่อเนื่อง สะท้อนจากดัชนีคำสั่งซื้อสินค้าโลก (Global PMI) ที่ปรับตัวดีขึ้น โดยเศรษฐกิจประเทศกลุ่ม G3 เริ่มขยายตัวชัดเจน โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ขยายตัวต่อเนื่องจากการผลิตและการบริโภค การจ้างงานเริ่มปรับตัวดีขึ้น ภาวะตลาดสินเชื่อปรับตัวขึ้น ในขณะที่ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังคงต้องใช้เวลาในการคลี่คลาย สำหรับเศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโร มีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องตามการขยายตัวของเศรษฐกิจหลักและเริ่มเห็นความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อปรับตัวสูงขึ้น ขณะที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจญี่ปุ่นยังคงเปราะบางจากการว่างงานที่ยังอยู่ในระดับสูงและภาวะเงินฝืด ส่วนเศรษฐกิจเอเชียขยายตัวดีต่อเนื่องทั้งจากอุปสงค์ภายในและการส่งออก โดยแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่ปรับตัวสูงขึ้น ทำให้นโยบายการเงินในหลายประเทศทยอยปรับเข้าสู่ระดับปกติ รวมทั้งเริ่มเห็นการลดแรงกระตุ้นด้านการคลังในปี 2554 เศรษฐกิจจีนยังคงขยายตัวดีเมื่อนโยบายการเงินจะตึงตัวขึ้นอย่างต่อเนื่อง

### ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยขยายตัวต่อเนื่องในไตรมาสที่ 4 ของปี 2553 และเดือนมกราคมของปี 2554 จากทั้งอุปสงค์ในประเทศจากการบริโภคและการลงทุน และการส่งออก ซึ่งจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป นอกจากนี้ แรงกระตุ้นผ่านการอุปโภคและการลงทุนที่แท้จริงของภาครัฐ ในปีงบประมาณ 2554 ปรับเพิ่มขึ้นจากการเร่งเบิกจ่ายเพื่อช่วยเหลืออุทกภัยในช่วงต้นปี และงบกลางปีที่เพิ่มขึ้น ในขณะที่การนำเข้ามีแนวโน้มขยายตัวดี ทั้งนี้ การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปยังมีแรงส่งต่อเนื่อง จากรายได้เกษตรกรที่ปรับเพิ่มขึ้นตามราคาสินค้าโภคภัณฑ์และรายได้นอกภาคเกษตรที่สูงขึ้น จึงคาดว่าปัญหาราคาน้ำมันในปัจจุบันจะไม่ส่งผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจ นอกจากนี้ การที่สถานการณ์ราคาน้ำมันในปัจจุบันยังมีความรุนแรงน้อยกว่าในอดีต และเศรษฐกิจสามารถลดการพึ่งพาน้ำมันลงอย่างต่อเนื่อง รวมทั้งมาตรการตรึงราคาน้ำมันดีเซลในประเทศ จะเป็นปัจจัยที่ช่วยลดทอนผลกระทบจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นได้ อย่างไรก็ดี ธุรกรรมฯ บางท่าน มีความเห็นว่าการหันไปใช้พลังงานทางเลือกอื่นๆ ทดแทนการใช้น้ำมัน อาจส่งผลให้รัฐบาลต้องทยอยลดการตรึงราคาพลังงานทดแทนลง ซึ่งในที่สุด จะส่งผลกระทบต่อแรงกดดันเงินเฟ้อได้เช่นกัน

**ภาคการเงิน** สินเชื่อภาคเอกชนเร่งขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะสินเชื่อภาคธุรกิจที่กลับมาอยู่ในระดับสูงกว่าก่อนช่วงวิกฤตแล้ว ในขณะที่สินเชื่อภาคครัวเรือนยังขยายตัวได้ดีสอดคล้องกับความเชื่อมั่นที่ดีขึ้นของผู้บริโภค โดยเฉพาะสินเชื่อเช่าซื้อรถยนต์ ในขณะที่คุณภาพสินเชื่อยังอยู่ในเกณฑ์ดี ในขณะเดียวกัน พบว่ามีการแข่งขันระดมเงินฝากมากขึ้น เพื่อสนับสนุนความต้องการของสินเชื่อและบริหารต้นทุนดอกเบี้ยในช่วงขาขึ้น นอกจากนี้ ธนาคารพาณิชย์ปรับอัตราดอกเบี้ยอ้างอิงตามการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วกว่าการประชุมครั้งอื่นๆ ที่ผ่านมาด้วย

**สำหรับเสถียรภาพด้านราคา** แรงกดดันต่อเงินเฟ้อยังคงมีต่อเนื่องและชัดเจนขึ้นจากการประชุมครั้งก่อน จากการขยายตัวของเศรษฐกิจ การคาดการณ์เงินเฟ้อที่ได้รับผลจากราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลก รวมทั้งต้นทุนการผลิตที่มีแนวโน้มสูงขึ้นต่อเนื่องและตลาดแรงงานที่ตึงตัว อย่างไรก็ตาม การต่ออายุมาตรการช่วยเหลือค่าครองชีพออกไปอีก 4 เดือน จะช่วยชะลอการเร่งขึ้นของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานได้บางส่วน ทั้งนี้ ธุรกรรมฯ บางท่านมีข้อสังเกตว่า มาตรการต่างๆ ในการควบคุมราคา ทำให้ตัวเลขอัตราเงินเฟ้อในปัจจุบันไม่สามารถสะท้อนแรงกดดันด้านราคาที่แท้จริงได้

เท่าที่ควร นอกจากนี้ ต้นทุนที่ทยอยปรับสูงขึ้น อาจส่งผลต่อรายได้ของภาคเกษตรที่เคยเป็นแรงสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไปได้

### **การพิจารณาโยบายการเงินที่เหมาะสม**

คณะกรรมการฯ เห็นว่าการปรับขึ้นของราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ส่งผลให้แรงกดดันต่อเงินเฟ้อสูงขึ้น แต่จะไม่ใช่อุปสรรคต่อความต่อเนื่องของการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป

**แรงกดดันด้านเงินเฟ้อเร่งขึ้นชัดเจน** โดยอุปสงค์ในประเทศที่ขยายตัวต่อเนื่อง จะส่งผลให้ราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่เร่งตัว ส่งผ่านไปยังเงินเฟ้อคาดการณ์และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานได้เร็วขึ้น และหากราคาน้ำมันยังอยู่ในระดับสูงกว่าที่คาดต่อเนื่องยาวนาน การที่ output gap กำลังจะปิดลง ในครึ่งหลังปี 2554 จะทำให้เงินเฟ้อคาดการณ์เร่งตัวขึ้นเช่นกัน

กรรมการฯ บางท่าน คาดว่าแรงกระตุ้นทางการคลังภายหลังการเลือกตั้งอาจส่งผลเพิ่มเติมให้เศรษฐกิจขยายตัวร้อนแรงกว่าที่คาด และเมื่อผนวกกับแรงกดดันเงินเฟ้อที่เร่งตัว อาจทำให้การส่งผ่านของต้นทุนที่สูงไปยังเงินเฟ้อเร็วขึ้น และทำให้การยึดเหนี่ยวเงินเฟ้อคาดการณ์เป็นไปได้ยาก ซึ่งภายใต้เงินเฟ้อที่เร่งตัวและเศรษฐกิจที่ยังเติบโตเข้มแข็ง เศรษฐกิจน่าจะรองรับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0.5 ได้ อย่างไรก็ดี กรรมการฯ ส่วนใหญ่ เห็นว่าควรทยอยปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งจะเป็นการสร้างเชื่อมั่นในการดำเนินนโยบายและไม่ก่อให้เกิดความตื่นตระหนกให้ตลาด โดยหากมีสัญญาณของแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่สูงกว่าคาด ก็สามารถปรับนโยบายให้เหมาะสม รวมทั้งอาจใช้ทางเลือกอื่นๆ เป็นการเสริมให้การดำเนินนโยบายมีความครอบคลุมมากขึ้นในการดูแลอัตราเงินเฟ้อ ในประเด็นนี้ กรรมการฯ บางท่าน มีความเห็นว่ นโยบายทางเลือกอื่นๆ อาจไม่สามารถทดแทนการใช้อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่มีประสิทธิภาพในวงกว้างเพื่อดูแลเสถียรภาพราคาได้

จากการหารือ **คณะกรรมการฯ เห็นตรงกันว่าควรปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายต่อเนื่องอย่าง** ค่อยเป็นค่อยไป เพื่อส่งสัญญาณที่ต่อเนื่องในการปรับนโยบายเข้าสู่ภาวะปกติ ซึ่งน่าจะเพียงพอในการดูแลไม่ให้อุปสงค์เร่งตัวจนเอื้อต่อการปรับราคาสินค้าที่เร็วเกินไป รวมทั้งลดโอกาสที่จะเกิดความไม่สมดุลในระบบการเงินได้ อย่างไรก็ดี กรรมการฯ เห็นว่า **มีความจำเป็นที่จะต้องติดตามพัฒนาการของแรงกดดันด้านเงินเฟ้อในระยะต่อไปอย่างใกล้ชิด**

คณะกรรมการจึงมีมติเป็นเอกฉันท์ (7 ต่อ 0) ให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 จากร้อยละ 2.25 เป็นร้อยละ 2.50 ต่อปี โดยให้มีผลทันที

สายนโยบายการเงิน  
23 มีนาคม 2554