

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)  
ครั้งที่ 2/2555 วันที่ 21 มีนาคม 2555 ธนาคารแห่งประเทศไทย  
เผยแพร่ ณ วันที่ 4 เมษายน 2555

คณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุม

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

ภาวะตลาดการเงิน

ความเชื่อมั่นของนักลงทุนปรับตัวดีขึ้น หลังจากกรีซบรรลุข้อตกลงการปรับโครงสร้างหนี้สาธารณะครั้งสำคัญ และธนาคารกลางยุโรปออกมาตรการเสริมสภาพคล่องระยะยาว ความเชื่อมั่นที่ดีขึ้นส่งผลให้มีเงินทุนไหลเข้าประเทศในภูมิภาค ทั้งตลาดหลักทรัพย์และตลาดพันธบัตร และค่าเงินภูมิภาคส่วนใหญ่ปรับแข็งค่าขึ้น รวมถึงค่าเงินบาท อย่างไรก็ตาม ธุรกรรมบางส่วนมีความเห็นว่า แม้ปัญหานี้สาธารณะในยุโรปบรรเทาลง แต่ยังไม่ได้แก้ไขที่โครงสร้างเศรษฐกิจซึ่งเป็นสาเหตุพื้นฐาน จึงยังมีโอกาสที่ปัญหาจะปะทุขึ้นอีกในระยะข้างหน้า และเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญต่อเศรษฐกิจโลกอยู่ นอกจากนี้ ตลาดจะยังคงกังวลกับปัญหานี้สาธารณะของประเทศอื่นๆ นอกเหนือจากกรีซ เช่น สเปน และโปรตุเกส

ในช่วงที่ผ่านมาโดยเฉพาะปลายเดือนกุมภาพันธ์ถึงต้นเดือนมีนาคม ค่าเงินบาทมีการเคลื่อนไหวที่ผันผวนขึ้น ซึ่งเป็นผลจากความเคลื่อนไหวของค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ความผันผวนของเงินทุนไหลเข้าตามความเชื่อมั่นของนักลงทุน และธุรกรรมของบริษัทประกันภัยหลังเหตุการณ์น้ำท่วม ในประเด็นนี้ คณะกรรมการฯ มีข้อสังเกตว่าภาคธุรกิจไทยสามารถปรับตัวกับความผันผวนของค่าเงินบาทได้ดีขึ้นกว่าในอดีต ซึ่งเป็นสัญญาณที่ดี

อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นทรงตัวอยู่ที่ระดับใกล้เคียงร้อยละ 3 ต่อปี สะท้อนการคาดการณ์ของตลาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะปานกลางและยาวปรับตัวสูงขึ้น ตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่สะท้อนมุมมองเศรษฐกิจที่ดีขึ้นและแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่คาดว่าจะสูงขึ้น ประกอบกับแนวโน้มอุปทานพันธบัตรรัฐบาลไทยที่เพิ่มขึ้นตามแผนการกู้เงินเพื่อใช้ในการฟื้นฟูผลกระทบจากน้ำท่วม

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกยังคงขยายตัวในระดับต่ำ แต่ความเสี่ยงลดลง สะท้อนได้จากสัญญาณทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้นเศรษฐกิจสหรัฐฯ เข้มแข็งขึ้นตามภาวะการจ้างงานที่ปรับตัวขึ้นทั้งในภาคการผลิตและภาคบริการ และความเชื่อมั่นของผู้ผลิตและผู้บริโภคที่มีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่อง เศรษฐกิจยุโรปเริ่มเข้าสู่ภาวะถดถอย แต่คาดว่าจะการหดตัวจะไม่รุนแรงและเกิดขึ้นไม่นาน เนื่องจากสถานการณ์วิกฤตหนี้สาธารณะผ่อนคลายเป็นระดับหนึ่ง และเศรษฐกิจเยอรมนียังมีพื้นฐานที่แข็งแกร่ง โดยอัตราการว่างงานและหนี้ภาคเอกชนอยู่ในระดับต่ำ อีกทั้งความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจที่เป็นสัญญาณชี้ว่าภาวะเศรษฐกิจยังปรับตัวสูงขึ้น เศรษฐกิจเอเชียที่ผ่านมามีชะลอตัวตามภาคการส่งออกเป็นสำคัญ แต่การส่งออกมีแนวโน้มที่ดีขึ้นในระยะต่อไปเมื่อปัญหาการขาดแคลนชิ้นส่วนการผลิตสืบเนื่องจากเหตุการณ์น้ำท่วมในประเทศไทยหมดไป ประกอบกับเศรษฐกิจสหรัฐฯ ซึ่งเป็นคู่ค้าสำคัญกำลังฟื้นตัว โดยล่าสุดคำสั่งซื้อสินค้าของไต้หวัน เกาหลี จีน และสิงคโปร์ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ซึ่งเป็นสินค้าส่งออกหลักของเอเชีย

แรงกดดันเงินเพื่อเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันโลกที่เร่งตัว เนื่องจากปัญหาความไม่สงบในตะวันออกกลาง และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับสูงขึ้นบ้าง อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแรงกดดันจะไม่รุนแรงเท่ากับช่วงปี 2551 เพราะคาดว่าปัญหาในตะวันออกกลางจะไม่ขยายวงเป็นสงครามรุนแรง และโดยปกติราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นจากปัจจัยด้านอุปทานจะอยู่ในระดับสูงไม่นาน ซึ่งต่างจากกรณีที่เป็นผลจากด้านอุปสงค์

เศรษฐกิจโลกที่มีสัญญาณบวกมากขึ้นและความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อที่สูงขึ้นทำให้ธนาคารกลางของประเทศส่วนใหญ่คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ก่อน เว้นแต่มีเหตุผลเฉพาะ เช่น แรงกดดันเงินเฟ้อลดลงจากปัจจัยในประเทศ จึงลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ดังเช่นกรณีของฟิลิปปินส์

### ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยมีการฟื้นตัวต่อเนื่องและชัดเจนมากขึ้น โดยการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาด ทั้งนี้ การจ่ายค่าสินไหมทดแทนที่อาจมีความล่าช้าจากกระบวนการประเมินที่ต้องใช้เวลาและจำนวนผู้สำรวจไม่เพียงพอ ไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อการลงทุนของภาคธุรกิจ เนื่องจากบริษัทที่ได้รับผลกระทบส่วนใหญ่มีทุนของตนเองหรือเงินสนับสนุนจากบริษัทแม่ในต่างประเทศ หรือได้รับสินเชื่อจากธนาคารพาณิชย์ รวมทั้งบางส่วนได้รับค่าสินไหมทดแทนระหว่างเวลาที่บริษัทประกันภัยจ่ายเบื้องต้นให้ อย่างไรก็ตาม การสั่งซื้อและติดตั้งเครื่องจักรสำหรับบางบริษัทที่ใช้เทคโนโลยีที่มีความซับซ้อนอาจใช้เวลานาน ในภาพรวมคณะกรรมการฯ ประเมินว่า กิจกรรมทางเศรษฐกิจส่วนใหญ่จะกลับสู่ระดับปกติได้ภายในไตรมาสที่ 2 ยกเว้นภาคการผลิตที่จะกลับเป็นปกติภายในไตรมาสที่ 3 และจะส่งผลต่อเนื่องให้การส่งออกทยอยฟื้นตัวตามมา

ภาวะการเงินที่ผ่อนคลายและนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐจะเอื้อให้การฟื้นตัวมีความต่อเนื่อง โดยรัฐบาลมีแนวโน้มที่จะใช้จ่ายเงินในโครงการบริหารจัดการน้ำได้เร็วขึ้นกว่าคาดการณ์เดิม ส่วนหนึ่งเพราะได้เริ่มอนุมัติโครงการบางส่วนไปแล้วในช่วงต้นเดือนมีนาคม ดังนั้น เศรษฐกิจไทยในปี 2555 น่าจะขยายตัวประมาณร้อยละ 5.7 โดยแรงขับเคลื่อนหลักยังมาจากอุปสงค์ในประเทศ ทั้งภาคเอกชนและภาครัฐ ขณะที่อุปสงค์จากต่างประเทศจะมีบทบาทมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและการผลิตสินค้าส่งออกที่กลับเข้าสู่ภาวะปกติ ทั้งนี้ เศรษฐกิจโลกที่ปรับตัวดีขึ้นในช่วงที่ผ่านมาทำให้ความเสี่ยงด้านลบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยมีน้อยลง

แรงกดดันและการคาดการณ์เงินเฟ้อมีแนวโน้มทรงตัวในระยะสั้น แต่มีความเสี่ยงที่เงินเฟ้อจะปรับสูงขึ้นในระยะต่อไป เนื่องจากราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้น แรงกดดันจากด้านอุปสงค์ที่จะเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีเมื่อเศรษฐกิจเติบโตเข้าใกล้ศักยภาพ และผลของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ โดยเฉพาะการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำที่จะเริ่มในเดือนเมษายน 2555 แต่การเลื่อนการจัดเก็บภาษีสรรพสามิตน้ำมันของรัฐบาลจะช่วยลดทอนผลกระทบของราคาน้ำมันโลกต่อเงินเฟ้อในประเทศ

### การพิจารณานโยบายการเงินที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า การผ่อนคลายนโยบายการเงิน 2 ครั้งที่ผ่านมามีส่วนช่วยให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้ดี โดยเห็นแรงส่งที่น่าพอใจในทุกองค์ประกอบ ในขณะเดียวกัน ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกลดลงทำให้ไม่มีความจำเป็นต้องผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม อย่างไรก็ตาม ปัญหาหนี้สาธารณะของยุโรปยังไม่หมดไป เพราะยังไม่ได้รับการแก้ไขอย่างแท้จริงในระดับโครงสร้าง อีกทั้งเศรษฐกิจไทยอยู่ในช่วงเริ่มต้นของการฟื้นตัว และแรงกระตุ้นจากภาครัฐบาลในระยะต่อไปอาจมีความล่าช้า นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายจึงยังมีความจำเป็นเพื่อช่วยรักษาแรงส่งที่ดีให้กับเศรษฐกิจต่อไปอีกระยะหนึ่ง

ในขณะเดียวกัน ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อมีมากขึ้น จากปัจจัยราคาน้ำมันโลกเป็นหลัก ซึ่งเมื่อประกอบกับแรงกดดันจากด้านอุปสงค์ที่จะเพิ่มขึ้นเมื่อเศรษฐกิจเติบโตเข้าใกล้ศักยภาพ อัตราเงินเฟ้ออาจเร่งตัวขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี แม้โดยรวมยังสอดคล้องกับแนวโน้มที่คณะกรรมการฯ ประเมินไว้และอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ แต่ควรเพิ่มความระมัดระวัง นอกจากนี้ กรรมการบางส่วนแสดงความกังวลว่า ในระยะข้างหน้า ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้ออาจเพิ่มขึ้นอีก ทั้งจากปัจจัยในประเทศ เช่น การปรับค่าจ้างแรงงานในลักษณะก้าวกระโดดอย่างไม่เคยปรากฏมาก่อนในประเทศไทย และปัจจัยนอกประเทศ จากการอัดฉีดสภาพคล่องเป็นจำนวนมากของธนาคารกลางในประเทศหลัก ซึ่งความเสี่ยงเหล่านี้เป็นสิ่งที่คณะกรรมการฯ ให้ความสำคัญและจะติดตามอย่างใกล้ชิด

จากการพิจารณาสมดุลความเสี่ยงทั้งสองด้านข้างต้น คณะกรรมการฯ เห็นว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ณ ปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสม โดยเพียงพอต่อการสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจภายใต้ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกที่ยังคงมีอยู่ และสามารถดูแลแรงกดดันเงินเฟ้อให้อยู่ในกรอบเป้าหมาย จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 3.0 ต่อปี

### เป้าหมายนโยบายการเงินปี 2555

สำหรับเป้าหมายนโยบายการเงินปี 2555 คณะกรรมการฯ เห็นว่าหลักการที่จะเปลี่ยนไปใช้เป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไป (อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยรายปีที่ร้อยละ  $3.0 \pm 1.5$  ต่อปี) ยังมีความเหมาะสม โดยในระยะยาวจะช่วยให้การสื่อสารนโยบายการเงินกับสาธารณชนและการยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น ซึ่งกระทรวงการคลังและหน่วยงานที่เกี่ยวข้องได้หารือตามมติ ครม. และเห็นชอบในหลักการ แต่เสนอให้ชะลอการใช้ออกไปก่อน เนื่องจากในปีนี้มีปัจจัยพิเศษเรื่องการเพิ่มขึ้นมากของราคาน้ำมันโลกจากสถานการณ์การเมืองระหว่างประเทศ และนโยบายการปรับโครงสร้างราคาพลังงานในประเทศ ซึ่งอาจทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเคลื่อนไหวผิดปกติ

เพื่อให้การเปลี่ยนผ่านเป็นไปอย่างราบรื่น คณะกรรมการฯ จึงมีมติเห็นชอบให้เลื่อนการใช้เป้าหมายใหม่ ออกไปก่อนเพื่อรอจังหวะเวลาที่เหมาะสม โดยเห็นควรให้ใช้เป้าหมายอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานรายไตรมาสที่ร้อยละ 0.5 – 3.0 ต่อปีต่อไปก่อนในปีนี้ ในระหว่างนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามอัตราเงินเฟ้อทั้งสองตัวควบคู่กันอย่างที่ทำอยู่แล้ว และจะสื่อสารแนวนโยบายผ่านกรอบการวิเคราะห์แบบคู่ขนานโดยให้ความสำคัญมากขึ้นกับอัตราเงินเฟ้อทั่วไป เพื่อเป็นการสร้างรากฐานความเข้าใจแก่สาธารณชนนับแต่บัดนี้

สำหรับประเด็นเรื่องราคาน้ำมัน คณะกรรมการฯ ติดตามแนวโน้มผลกระทบต่ออัตราเงินเฟ้อทั่วไปและการส่งผ่านไปยังอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอยู่แล้ว ซึ่งปัจจุบันมีแรงกดดันสูงขึ้นจริงและส่งผลกระทบต่อปริมาณการเงินเฟ้อสูงขึ้นกว่าเดิมบ้างแต่ไม่มาก ทั้งนี้ การดำเนินนโยบายการเงินยังคงมุ่งเน้นการดูแลที่การส่งผ่านรอบสองผ่านแรงกดดันด้านอุปสงค์และการคาดการณ์เงินเฟ้อ ซึ่งเป็นหลักการเดียวกันไม่ว่าจะใช้เป้าหมายอัตราเงินเฟ้อทั่วไปหรืออัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน

สายนโยบายการเงิน

4 เมษายน 2555