<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 8/2555 วันที่ 28 พฤศจิกายน 2555 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 12 ธันวาคม 2555

<u>คณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธาน) นางผ่องเพ็ญ เรืองวีรยุทธ (รองประธาน) นางทองอุไร ลิ้มปิติ นายอำพน กิตติอำพน นายศิริ การเจริญดี นายณรงค์ชัย อัครเศรณี และนายอัศวิน คงสิริ

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

ความคืบหน้าในการแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะของยุโรปและความพยายามในการเจรจาเพื่อต่ออายุมาตรการกระตุ้นภาคการคลัง (fiscal cliff) ของสหรัฐฯ ส่งผลให้ความเชื่อมั่นในตลาดการเงินโลกปรับดีขึ้น ดัชนีตลาดหุ้นของประเทศหลักปรับสูงขึ้น และสกุลเงินหลักแข็งค่าขึ้น ยกเว้นเงินเยนที่อ่อนค่าลง เนื่องจากนักลงทุนคาดการณ์ว่า ธนาคารกลางญี่ปุ่นอาจดำเนินนโยบายการเงินผ่อนคลายเพิ่มเติมภายหลังการเลือกตั้งในเดือนธันวาคม ขณะที่เงินทุนไหลเข้ามายังตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตรในภูมิภาคเริ่มชะลอลง สำหรับค่าเงินบาทเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบแคบๆ สอดคล้องกับค่าเงินสกุลภูมิภาค

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นถึงระยะกลางปรับลดลง ตามอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ลดลงในการประชุมครั้งก่อน ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับสูงขึ้นจากปริมาณพันธบัตรรัฐบาลในเดือนพฤศจิกายนที่มากกว่าตลาดคาดไว้ ขณะที่ธนาคารพาณิชย์ส่วนใหญ่ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินฝากและเงินให้กู้ยืมลงตามทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบายเช่นกัน ทั้งนี้ ผู้ร่วมตลาดส่วนใหญ่คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจโลกโดยรวมมีเสถียรภาพและมีสัญญาณการปรับตัวที่ดีขึ้น โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ตัวเลขเศรษฐกิจส่วนใหญ่ออกมาดีกว่าที่คาด และชี้ถึงการบริโภคภาคเอกชนที่ยังมีแรงส่งที่ดี ภาคที่อยู่อาศัยและการจ้างงานที่มีสัญญาณการฟื้นตัวชัดเจนขึ้น ประกอบกับความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ดีขึ้นจะมีส่วนช่วยกระตุ้นการลงทุนของภาคเอกชนในระยะต่อไป ขณะที่**เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโร**ยังหดตัว แต่คาดว่าภาวะเศรษฐกิจการเงินจะมีเสถียรภาพมากขึ้นในปีหน้า จากแนวทางการแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะที่เป็นรูปธรรมมากขึ้นและเศรษฐกิจของประเทศสมาชิกหลักที่ยังขยายตัวได้ อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ เห็นว่า ปัญหาหนี้สาธารณะของยุโรปและการต่ออายุมาตรการทางการคลังของสหรัฐฯ ยังมีความไม่แน่นอนอยู่มาก และเป็นความเสี่ยงสำคัญของเศรษฐกิจโลกที่ยังต้องติดตามต่อไป **เศรษฐกิจญี่ปุ่น**หดตัวจากไตรมาสก่อนหน้าตามการส่งออก การบริโภค และการลงทุนในประเทศ สำหรับ**เศรษฐกิจจีน** ข้อมูลเศรษฐกิจล่าสุดชี้ว่าการลงทุน การบริโภค การผลิต และการส่งออกปรับดีขึ้น สะท้อนแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 4 และในปีหน้า สำหรับ**เศรษฐกิจเอเชีย** มีสัญญาณปรับตัวดีขึ้นบ้าง ตามการฟื้นตัวของการส่งออก และการขยายตัวของเศรษฐกิจจีน รวมทั้งอุปสงค์ในประเทศที่ยังขยายตัวได้ดี ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้ให้ข้อสังเกตว่า การค้าของไทยกับประเทศเพื่อนบ้านสามารถขยายตัวได้ดี แม้ในช่วงที่เศรษฐกิจโลกชะลอตัว สะท้อนว่าบทบาททางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศเพื่อนบ้านต่อไทยจะมีมากขึ้นในระยะต่อไป

ธนาคารกลางของประเทศส่วนใหญ่มองว่าเศรษฐกิจโลกมีสัญญาณที่ดีขึ้น ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ จึงเลือกที่จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ก่อน เพื่อรอประเมินความชัดเจนของพัฒนาการของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจในประเทศในระยะต่อไป

<u>ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ</u>

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ขยายตัวต่อเนื่องใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน จากการใช้จ่ายภาคเอกชนทั้งการบริโภคและการลงทุนที่ขยายตัวได้ดีกว่าคาด และช่วยชดเชยผลลบจากเศรษฐกิจโลกส่วนหนึ่งจากการส่งมอบรถยนต์คันแรกได้เร็ว และการลงทุนเพื่อการซ่อมสร้างที่มีมากกว่าคาด สอดคล้องกับทิศทางการผลิตของอุตสาหกรรมเพื่อจำหน่ายในประเทศที่ยังขยายตัว ขณะที่ผลกระทบของเศรษฐกิจโลกยังจำกัดอยู่ในภาคที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก โดยคาดว่าการส่งออกจะปรับดีขึ้นในช่วงครึ่งแรกของปี 2556 ตามทิศทางการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก

คณะกรรมการฯ เห็นว่า ในระยะต่อไปการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนจะยังเป็นแรงส่งที่สำคัญของเศรษฐกิจไทย โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากรายได้ภาคครัวเรือน การจ้างงาน ความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่อยู่ในเกณฑ์ดี และภาวะการเงินของประเทศที่ยังผ่อนปรน สินเชื่อขยายตัวสูง อนึ่ง คณะกรรมการฯ ให้ข้อสังเกตว่าประสบการณ์จากวิกฤตเศรษฐกิจในหลายประเทศที่ผ่านมาชี้ว่า การที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานอาจสะสมความเปราะบางแก่ระบบเศรษฐกิจได้ จึงเห็นควรให้เฝ้าติดตามการขยายตัวของสินเชื่อในบางภาคที่เติบโตในอัตราที่สูงอย่างใกล้ชิด ซึ่งในกรณีจำเป็น ธปท. ก็ยังมีมาตรการ Macroprudential ที่สามารถใช้ดำเนินการเพิ่มเติมได้

ในภาพรวมคณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2555 และ 2556 มีแนวโน้มขยายตัวสูงกว่าประมาณการเดิม เนื่องจากการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวดีกว่าที่คาดไว้ ขณะที่ภาคส่งออกจะกลับมามีบทบาทต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในครึ่งปีหลังของปี 2556 หากอุปสงค์ในประเทศชะลอลงหลังจากมาตรการกระตุ้นการบริโภคของภาครัฐสิ้นสุดลง ขณะที่แนวโน้มเงินเฟ้อในปี 2555 และ 2556 อยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับการประชุมครั้งก่อน

<u>การพิจารณานโยบายการเงินที่เหมาะสม</u>

คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า เศรษฐกิจไทยในปัจจุบันยังมีความเสี่ยงด้านการขยายตัวทางเศรษฐกิจมากกว่าความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ แม้ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกจะปรับลดลงบ้างแต่ความไม่แน่นอนยังมีอยู่มาก ภายใต้สมดุลความเสี่ยงดังกล่าว นโยบายการเงินที่ผ่อนปรนยังมีความจำเป็นและเหมาะสมเพื่อสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจของประเทศให้เป็นไปอย่างต่อเนื่องและมีเสถียรภาพ

คณะกรรมการฯ ได้หารืออย่างกว้างขวางเกี่ยวกับทางเลือกที่เหมาะสมในการดำเนินนโยบายการเงินครั้งนี้ และมีข้อสรุปดังนี้

(1) เศรษฐกิจโลกมีเสถียรภาพมากขึ้น และมีสัญญาณปรับตัวในทิศทางที่ดีขึ้น ขณะที่ตัวเลขเศรษฐกิจไทยล่าสุดชี้ถึงอุปสงค์ในประเทศที่ดีกว่าคาด ทั้งการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนที่ยังไปได้ดี และมีแรงส่งต่อเนื่อง แม้ตัวเลขการส่งออกและการผลิตที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกจะแสดงให้เห็นถึงเศรษฐกิจโลกที่ยังมีความเสี่ยงอยู่ แต่แรงส่งของเศรษฐกิจในประเทศจะสามารถรองรับผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกได้ระดับหนึ่ง

อีกทั้งการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งที่ผ่านมาช่วยรองรับความเสี่ยงของเศรษฐกิจโลกไประดับหนึ่งแล้ว

(2) **ภาวะการเงินในปัจจุบันอยู่ในระดับผ่อนปรนเพียงพอต่อความจำเป็นของเศรษฐกิจ** สะท้อนจากสินเชื่อภาคเอกชนที่ยังสามารถขยายตัวสูงต่อเนื่อง อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังอยู่ในระดับต่ำ ซึ่งเอื้อต่อการลงทุนและการบริโภคในประเทศ

(3) **แม้เศรษฐกิจโลกจะมีเสถียรภาพมากขึ้น แต่ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกอาจจะเลวร้ายลงยังมีอยู่ จึงควรรักษาทางเลือกในการกระตุ้นเศรษฐกิจโดยใช้นโยบายการเงิน (policy space) เอาไว้ก่อน** เพื่อรอดูความชัดเจนของพัฒนาการทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป

(4) ในภาวะที่สินเชื่อในภาพรวมยังขยายตัวสูง โดยเฉพาะสินเชื่อภาคครัวเรือนบางประเภท และ สินเชื่อของสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ การที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานอาจจะเป็นการสะสมความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการเงินได้

คณะกรรมการฯ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.75 ต่อปี โดยจะติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยอย่างใกล้ชิด และพร้อมจะดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมตามสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลง

สายนโยบายการเงิน
12 ธันวาคม 2555