<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 4/2555 วันที่ 13 มิถุนายน 2555 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 27 มิถุนายน 2555

<u>คณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธานและผู้ว่าการ), นางสุชาดา กิระกุล (รองประธานและรองผู้ว่าการ ด้านเสถียรภาพการเงิน), นายสรสิทธิ์ สุนทรเกศ (รองผู้ว่าการ ด้านบริหาร), นายอำพน กิตติอำพน, นายศิริ การเจริญดี, นายณรงค์ชัย อัครเศรณี และนายอัศวิน คงสิริ

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

ความเชื่อมั่นของนักลงทุนปรับลดลงค่อนข้างมากจากความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์ในกลุ่มประเทศยูโร นักลงทุนจึงเพิ่มสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ โดยเฉพาะพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ญี่ปุ่น และเยอรมนี ซึ่งส่งผลให้อัตราผลตอบแทนของสินทรัพย์ดังกล่าวอยู่ในระดับต่ำเป็นประวัติการณ์ สำหรับเงินบาทอ่อนค่าเช่นเดียวกับสกุลเงินในภูมิภาค จากการไหลออกของเงินทุนจากตลาดหุ้นเป็นสำคัญ สอดคล้องกับดัชนีหลักทรัพย์ที่ปรับลดลงทั้งภูมิภาค

ตลาดเงินของไทยโดยรวมไม่ได้รับผลกระทบมากนักจากความกังวลที่เพิ่มขึ้นในตลาดการเงินโลก สภาพคล่องเงินบาทและเงินตราต่างประเทศยังมีเพียงพอ โดยอัตราดอกเบี้ย swap ผันผวนบ้างแต่ไม่ผิดปกติ สำหรับอัตราดอกเบี้ยเงินบาทระยะสั้นทรงตัวอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย สะท้อนการคาดการณ์ของตลาดว่าคณะกรรมการฯ จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ อย่างไรก็ดี อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะปานกลางถึงระยะยาวเคลื่อนไหวผันผวนขึ้นจากแรงซื้อขายของนักลงทุนที่ปรับตามความกังวลเกี่ยวกับสถานการณ์เศรษฐกิจโลก

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจโลกมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อน จากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับอนาคตของกรีซในกลุ่มประเทศยูโรและปัญหาภาคสถาบันการเงินของสเปนที่ส่งผลต่อภาคเศรษฐกิจจริงมากขึ้น ทำให้**เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโร**มีแนวโน้มหดตัวมากกว่าที่คาดไว้เดิม และมีความเสี่ยงที่จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ**เศรษฐกิจสหรัฐฯ** ที่มีความเชื่อมโยงกันสูงและล่าสุดสัญญาณการฟื้นตัวแผ่วลงบ้าง โดยภาวะการจ้างงานยังค่อนข้างอ่อนแอ ขณะที่มาตรการด้านการคลังบางส่วนใกล้จะสิ้นสุดลง อย่างไรก็ตาม การบริโภคและความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่อยู่ในเกณฑ์ดียังเป็นปัจจัยบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ สำหรับ**เศรษฐกิจเอเชีย**ชะลอตัวและมีแนวโน้มที่ภาคการส่งออกจะฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้เดิม ตามภาวะเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจจีน แต่อุปสงค์ภายในประเทศที่ยังขยายตัวได้ดีและความสามารถในการใช้นโยบายการเงินการคลังเพิ่มเติมหากจำเป็น จะช่วยบรรเทาผลกระทบของเศรษฐกิจโลกต่อประเทศในเอเชียได้ในระดับหนึ่ง

แรงกดดันเงินเฟ้อโลกผ่อนคลายลง จากราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับลดลงภายใต้แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอกว่าเดิม แต่**ธนาคารกลางส่วนใหญ่ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ก่อน** เพื่อรอดูความ

ชัดเจนของภาวะเศรษฐกิจโลก รวมทั้งสงวนความสามารถในการใช้นโยบายไว้สำหรับกรณีที่จำเป็นหากสถานการณ์ในกลุ่มประเทศยูโรเลวร้ายลง

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวดีกว่าที่คาดในไตรมาสที่ 1 โดยการผลิตในภาคอุตสาหกรรมฟื้นตัวได้เร็วและกลับมาอยู่ใกล้เคียงกับระดับปกติก่อนเกิดอุทกภัยแล้ว ส่วนหนึ่งจากการเร่งผลิตเพื่อสะสมสินค้าคงคลัง ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวสูงจากการเร่งฟื้นฟูความเสียหายและรองรับการขยายตัวของเศรษฐกิจ การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องจากการจ้างงานที่อยู่ในเกณฑ์ดี รายได้เกษตรกรที่เพิ่มขึ้น และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับสูงขึ้น ส่วนภาครัฐสามารถเร่งเบิกจ่ายได้หลังพระราชบัญญัติงบประมาณประกาศใช้ และภาวะการเงินยังเอื้ออำนวย โดยสินเชื่อขยายตัวสูงต่อเนื่อง ขณะนี้จึงมีเพียงภาคการส่งออกที่ยังไม่กลับสู่ระดับปกติ เพราะแม้ข้อจำกัดด้านการผลิตลดลงแล้ว แต่อุปสงค์จากต่างประเทศแผ่วลง โดยเฉพาะจากยุโรป

เศรษฐกิจไทยมีแรงส่งที่ดีจากความต่อเนื่องของปัจจัยสนับสนุนการฟื้นตัวของภาคการผลิตและอุปสงค์ในประเทศ อย่างไรก็ตาม แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอลงจะทำให้การส่งออกในช่วงที่เหลือของปี 2555 แผ่วกว่าประมาณการเดิม ประกอบกับคาดว่าภาคการคลังอาจมีการเบิกจ่ายในอัตราต่ำกว่าที่คาดไว้เดิม เป็นผลให้แม้เศรษฐกิจในไตรมาสที่ 1 ฟื้นตัวได้แรงกว่าที่คาดไว้มาก แต่โดยรวมแล้วอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจทั้งปีก็ยังจะอยู่ที่ร้อยละ 6.0 เท่ากับประมาณการในการประชุมครั้งก่อน แต่มีความเสี่ยงมากขึ้นจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก ซึ่งหากปัญหาในกลุ่มประเทศยูโรทวีความรุนแรงขึ้น ก็จะกระทบต่อภาคการส่งออกทั้งทางตรงและทางอ้อมผ่านการส่งออกของประเทศอื่น เช่น จีน และทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยชะลอลง

แรงกดดันเงินเฟ้อยังมีอยู่แต่ปรับลดลงเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อนตามต้นทุนการผลิตที่ต่ำลง โดยเฉพาะราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ภายใต้แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอลง อย่างไรก็ดี อุปสงค์ในประเทศที่ยังขยายตัวได้ดีทำให้การส่งผ่านของต้นทุนไปยังราคาผู้บริโภคยังคงมีอยู่ต่อเนื่อง สะท้อนจากการปรับขึ้นของราคาสินค้าในหมวดอาหารสำเร็จรูป ซึ่งเป็นสินค้าหมวดสำคัญสำหรับผู้บริโภคไทย และการคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชนที่ยังอยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยปกติ ส่วนหนึ่งจากการปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำในช่วงที่ผ่านมาและแนวโน้มการปรับโครงสร้างราคาพลังงานในอนาคต

การพิจารณานโยบายการเงินที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า เศรษฐกิจไทยในขณะนี้มีความเสี่ยงด้านการขยายตัวทางเศรษฐกิจมากกว่าความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ โดยความเสี่ยงที่สำคัญที่สุดคือเศรษฐกิจโลก ซึ่งยังมีความไม่แน่นอนสูง ในกรณีที่มีความเป็นไปได้มากที่สุด คาดว่าสถานการณ์ในกลุ่มประเทศยูโรจะยืดเยื้อ เนื่องจากหลายประเทศเผชิญกับปัญหาหนี้สาธารณะ ความอ่อนแอของระบบสถาบันการเงิน พร้อมกับมีอัตราการว่างงานในระดับสูง ซึ่งเป็นปัญหาเชิงโครงสร้างและต้องใช้ระยะเวลานานในการแก้ไข ในขณะเดียวกันโอกาสที่สถานการณ์จะเลวร้ายลงยังมีอยู่จากปัจจัยด้านการเมืองและความอ่อนไหวของความเชื่อมั่น

ภายใต้สมดุลความเสี่ยงที่เปลี่ยนไป คณะกรรมการฯ ได้หารือว่านโยบายการเงินควรผ่อนปรนเพิ่มเติมเพื่อรองรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นหรือไม่ และมีข้อสรุปดังนี้

(1) แม้ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกเพิ่มขึ้น แต่ขณะนี้ผลกระทบจากเศรษฐกิจโลกไม่มากกว่าที่คาดไว้แล้ว และเศรษฐกิจไทยในภาพรวมยังแข็งแกร่งและมีแรงส่งเพียงพอที่จะกลับเข้าสู่ระดับศักยภาพภายในปีนี้ ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อแผ่วลงแต่ก็ยังมีอยู่จากการฟื้นตัวที่เข้มแข็งของเศรษฐกิจในประเทศ โดยประมาณการอัตราเงินเฟ้อในระยะข้างหน้ายังอยู่สูงกว่าค่ากลางของเป้าหมายนโยบายการเงิน นอกจากนี้ กรรมการบางท่านมีข้อสังเกตว่า เศรษฐกิจบางภาคกำลังประสบปัญหาขาดแคลนทรัพยากรด้านการผลิต (supply constraints) ทั้งวัตถุดิบและแรงงาน ซึ่งปัจจัยดังกล่าวประกอบกับการคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชนที่ยังอยู่ในระดับสูงกว่าปกติ จะทำให้การส่งผ่านของต้นทุนไปยังราคาสินค้าและบริการยังมีอยู่

(2) ภาวะการเงินในปัจจุบันอยู่ในระดับผ่อนคลายเพียงพอต่อความจำเป็นของเศรษฐกิจอยู่แล้ว สะท้อนจากสินเชื่อภาคเอกชนที่ขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง และอัตราดอกเบี้ยระยะยาวที่แท้จริงที่อยู่ในระดับต่ำ ซึ่งเอื้อต่อการลงทุน กรรมการบางท่านยังมีข้อสังเกตว่า ต้นทุนทางการเงินไม่ได้เป็นอุปสรรคที่สำคัญต่อภาคธุรกิจในขณะนี้ โดยเฉพาะเมื่อเทียบกับข้อจำกัดด้านอุปทานของปัจจัยการผลิต

(3) โอกาสที่เศรษฐกิจโลกอาจเลวร้ายลงมากยังมีอยู่ จึงควรจะสงวนศักยภาพในการดำเนินนโยบายดอกเบี้ยเอาไว้ก่อน และรอดูความชัดเจนของความเสี่ยงของเศรษฐกิจในระยะต่อไป

คณะกรรมการฯ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 3.0 ต่อปี โดยจะติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจโลกอย่างใกล้ชิด และพร้อมที่จะปรับนโยบายการเงินตามสถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลง

<u>การประชุมร่วมระหว่าง กนง. และ กนส.</u>

คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า การรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน (financial stability) เกี่ยวเนื่องกับภาคสถาบันการเงิน ตลาดการเงิน และเศรษฐกิจมหภาค ซึ่งมีความเชื่อมโยงกันมากขึ้น ดังนั้น เพื่อเพิ่มประสิทธิภาพของการดูแลเสถียรภาพเชิงระบบ คณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) และคณะกรรมการนโยบายสถาบันการเงิน (กนส.) ควรมีการประชุมร่วมกัน เพื่อแลกเปลี่ยนความคิดเห็น ประเมินความเสี่ยงที่มีนัยสำคัญต่อการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของประเทศ รวมทั้งพิจารณาการประสานทางเลือกนโยบายที่เหมาะสม โดยจะจัดให้มีการประชุมเป็นประจำอย่างน้อยปีละ 2 ครั้ง หรือเมื่อมีความจำเป็น และการประชุมครั้งแรกจะมีขึ้นในวันที่ 18 มิถุนายน 2555 นี้

สายนโยบายการเงิน
27 มิถุนายน 2555