<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 3/2556 วันที่ 3 เมษายน 2556 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 17 เมษายน 2556

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธาน) นางผ่องเพ็ญ เรืองวีรยุทธ (รองประธาน) นางทองอุไร ลิ้มปิติ นายอำพน กิตติอำพน นายศิริ การเจริญดี และนายณรงค์ชัย อัครเศรณี

<u>กรรมการที่ไม่มาประชุม</u>

นายอัศวิน คงสิริ (ติดภารกิจต่างประเทศ)

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

ความเชื่อมั่นในตลาดการเงินโลกอ่อนแอลงบ้าง จากความเสี่ยงทางการเมืองของอิตาลีและปัญหาทางการเงินของไซปรัส กอปรกับตัวเลขเศรษฐกิจประเทศกลุ่มยูโรยังคงอ่อนแอ ส่งผลให้ค่าเงินสกุลหลักและภูมิภาคส่วนใหญ่อ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ซึ่งได้แรงสนับสนุนจากตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนขึ้น และการที่ตลาดเริ่มคาดการณ์ความเป็นไปได้ที่สหรัฐฯ จะทยอยลดปริมาณธุรกรรม QE ในระยะต่อไป ด้านเงินบาทเคลื่อนไหวค่อนข้างทรงตัวเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อน แต่เริ่มแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วภายหลัง Fitch ปรับระดับความน่าเชื่อถือของไทยในช่วงปลายเดือนมีนาคม ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจไทยที่ดีเมื่อเทียบกับประเทศอื่นในภูมิภาค อย่างไรก็ดี ค่าเงินบาทได้กลับมาอ่อนค่าลงและเคลื่อนไหวมีเสถียรภาพมากขึ้นหลังจากมีแรงซื้อดอลลาร์ สรอ. ของผู้ประกอบการในประเทศ

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินทรงตัวใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลางและยาวปรับลดลงตามพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ จากภาวะ risk-off ในตลาดการเงินโลกในช่วงที่สถานการณ์ยุโรปมีความผันผวน และจากปริมาณพันธบัตรในประเทศที่ออกมาน้อยกว่าคาด ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นปรับเพิ่มขึ้นหลังการประชุมครั้งก่อน จากนั้นโน้มลดลงตามความต้องการซื้อพันธบัตรของนักลงทุน โดยส่วนใหญ่ตลาดคาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้

คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงสาเหตุความผันผวนของค่าเงินบาทและเงินทุนไหลเข้า ซึ่งส่วนหนึ่งอาจเกิดจากความเข้าใจคลาดเคลื่อนของผู้เล่นในตลาดว่า ธปท. ไม่มีมาตรการรองรับ อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ เห็นว่า ธปท. มีกรอบการดูแลค่าเงินบาทให้สอดคล้องกับภาวะและโครงสร้างทางเศรษฐกิจของประเทศที่เป็นระบบมีขั้นตอน และพร้อมนำมาใช้ให้เหมาะสมตามสถานการณ์อยู่แล้ว

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจโลกมีสัญญาณการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยยังคงมีแรงส่งต่อเนื่องใกล้เคียงกับการประชุมครั้งก่อน ปัจจัยสนับสนุนการเติบโตของ**เศรษฐกิจสหรัฐฯ** ปรับดีขึ้น สะท้อนจากเครื่องชี้เศรษฐกิจโดยรวมของสหรัฐฯ ที่ออกมาดีกว่าคาด ทั้งในส่วนของราคาที่อยู่อาศัยและภาคการจ้างงานที่ปรับตัวดีขึ้น ทั้งนี้ อุปสงค์

ในประเทศที่ขยายตัวดีจะช่วยชดเชยแรงถ่วงจากนโยบายการคลังได้ในระดับหนึ่ง แต่ปัญหาเพดานหนี้ (debt ceiling) และปัญหาทางการคลังยังคงเป็นความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ และควรติดตามความคืบหน้าของประเด็นนี้ในช่วงกลางเดือนพฤษภาคม ขณะที่**เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโร**ยังคงอ่อนแอ และหดตัวมากกว่าที่คาด กอปรกับวิกฤตในไซปรัส ซึ่งแม้จะเป็นเพียงประเทศเล็กๆ แต่แนวทางการแก้ไขปัญหาจากรัฐบาลที่ประกาศจะเก็บภาษีเงินฝากเริ่มส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินและความเชื่อมั่น ทำให้ tail risk ปรับเพิ่มขึ้น ส่วน**เศรษฐกิจญี่ปุ่น**ทรงตัวและเริ่มมีสัญญาณดีขึ้นในภาคการผลิต ความเชื่อมั่นภาคเอกชนและการคาดการณ์เงินเฟ้อมีแนวโน้มดีขึ้นสอดคล้องกับทิศทางของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล **เศรษฐกิจจีนและเอเชียในภาพรวม**ขยายตัวตามที่ได้ประเมินไว้ โดยแรงขับเคลื่อนหลักมาจากอุปสงค์ภายในประเทศ ขณะที่การส่งออกเริ่มฟื้นตัว ทั้งนี้ หลายประเทศเริ่มประกาศใช้มาตรการดูแลเสถียรภาพในภาคอสังหาริมทรัพย์หลังจากที่ราคาอสังหาริมทรัพย์เร่งตัวขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

แรงกดดันเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ ธนาคารกลางส่วนใหญ่ในภูมิภาคคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ยกเว้นอินเดียและเวียดนามที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากเศรษฐกิจในประเทศที่ชะลอลง

คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ว่าเกิดขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปและยังมีความเสี่ยงอยู่ ซึ่งสะท้อนจากการประเมินของธนาคารกลางสหรัฐฯ อย่างไรก็ดี ข้อสมมติการขยายตัวทางเศรษฐกิจของสหรัฐฯ และเศรษฐกิจโลกโดยรวมที่ ธปท. ใช้ในการประมาณการเศรษฐกิจไทยนั้นยังคงยึดหลักอนุรักษ์นิยม คือค่อนไปในทางต่ำของที่ตลาดประเมิน

<u>ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ</u>

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 1 ของปี 2556 คาดว่าจะขยายตัวลดลงกลับไปสู่แนวโน้มปกติ หลังจากที่เร่งขึ้นมากเกินคาดในช่วงก่อนหน้า โดยเป็นการชะลอลงจากอุปสงค์ในประเทศเป็นสำคัญ อย่างไรก็ดี **คาดว่าในระยะต่อไปอุปสงค์ในประเทศจะยังเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจไทย** โดยการบริโภคยังมีแนวโน้มอยู่ในเกณฑ์ดี ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนยังอยู่ในช่วงวัฏจักรขาขึ้นเพื่อปรับโครงสร้างการผลิต และลดการพึ่งพาแรงงานที่มีต้นทุนสูงขึ้น โดยรวมแล้วอุปสงค์ในประเทศยังคงมีแรงส่งต่อเนื่องภายใต้ปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญจากรายได้ภาคครัวเรือนและการจ้างงานที่อยู่ในระดับสูง ตลอดจนภาวะการเงินที่ยังเอื้ออำนวย

นอกเหนือจากการใช้จ่ายภายในประเทศแล้ว คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะได้รับแรงเสริมจากภาคการคลังตั้งแต่ช่วงปลายปี 2556 เป็นต้นไป โดยเฉพาะอย่างยิ่งผ่านการลงทุนในโครงการบริหารจัดการน้ำและโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน 2 ล้านล้านบาท ซึ่งจะมีผลต่อเนื่องในการกระตุ้นการลงทุนภาคเอกชน **ในภาพรวม คณะกรรมการฯ จึงประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2556 และ 2557 จะขยายตัวสูงขึ้นจากประมาณการเดิมเล็กน้อยมาอยู่ที่ร้อยละ 5.1 และ 5.0 ต่อปี ตามลำดับ** ขณะที่ภาคการส่งออกคาดว่าจะฟื้นช้าๆ ตามภาวะเศรษฐกิจโลก สะท้อนจากดัชนีการผลิตและคำสั่งซื้อล่วงหน้าของการส่งออกที่ยังอยู่ในเกณฑ์ขยายตัว นอกจากนี้ การอ่อนค่าของเงินเยนไม่ได้ส่งผลกระทบต่อการส่งออกของไทยอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากเงินเยนที่อ่อนค่าจะช่วยให้ญี่ปุ่นสามารถส่งออกได้เพิ่มขึ้น และไทยจะได้รับประโยชน์จากการเป็น supply chain ผ่านการส่งออกสินค้าขั้นกลางและชิ้นส่วนไปยังญี่ปุ่นได้เพิ่มขึ้น รวมทั้งต้นทุนการนำเข้าสินค้าจากญี่ปุ่นซึ่งส่วนใหญ่เป็นสินค้าทุนก็จะลดลงด้วย ในขณะที่สินค้าออกของไทยไม่ใช่คู่แข่งโดยตรงกับสินค้าออกของญี่ปุ่น

สำหรับแรงกดดันเงินเฟ้อในระยะต่อไปมีโอกาสเพิ่มขึ้น จากข้อจำกัดทางด้านอุปทานและต้นทุนแรงงานที่เพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับผู้ประกอบการมีความสามารถในการตรึงราคาลดลงทำให้เริ่มเห็นสัญญาณของการส่งผ่านด้านต้นทุนที่สูงขึ้น

กรรมการบางท่านเห็นว่า การใช้จ่ายของภาครัฐที่มีแนวโน้มเร่งตัวขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะผ่านการลงทุนในโครงการบริหารจัดการน้ำและโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน 2 ล้านล้านบาท จะมีส่วนเพิ่มแรงกดดันเงินเฟ้อและความเสี่ยงด้านภาระการคลังของภาครัฐในระยะข้างหน้า ในขณะที่กรรมการบางท่านเห็นว่ายังมีความจำเป็นต้องติดตามความต่อเนื่องของแนวโน้มอุปสงค์ในประเทศ และการเบิกจ่ายจริงเทียบกับแผนการลงทุนของภาครัฐในระยะต่อไป

ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินยังอยู่ในเกณฑ์ที่ต้องเฝ้าติดตาม ที่สำคัญยังคงได้แก่ (1) สินเชื่อภาคครัวเรือนที่ขยายตัวในระดับสูงต่อเนื่อง ซึ่งอาจส่งผลต่อความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนในอนาคต โดยเฉพาะในกลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำ (2) ความผันผวนในตลาดหลักทรัพย์ จากความกังวลของนักลงทุนต่อความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก นอกจากนี้ เริ่มเห็นนักลงทุนประเภทบุคคลในประเทศลงทุนเก็งกำไรในหุ้นมูลค่าต่ำเพิ่มมากขึ้น และ (3) ความร้อนแรงในตลาดอสังหาริมทรัพย์จากการเร่งตัวของจำนวนที่อยู่อาศัยเปิดขายใหม่ โดยเฉพาะในเขตหัวเมืองใหญ่ในต่างจังหวัด และเริ่มเห็นสัญญาณของการเก็งกำไรในตลาดอสังหาริมทรัพย์เพิ่มขึ้น

คณะกรรมการฯ เห็นพ้องว่าหากภาวะดังกล่าวยังดำเนินไปอย่างต่อเนื่อง อาจเป็นการสะสมความเปราะบางแก่ระบบเศรษฐกิจการเงิน และทำให้ความสามารถในการรองรับ shock ที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตมีน้อยลง จึงยังจำเป็นต้องระมัดระวังและติดตามความเสี่ยงด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินอย่างใกล้ชิดต่อไปและเตรียมพร้อมมาตรการรองรับ

<u>การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม</u>

คณะกรรมการฯ เห็นสอดคล้องกันว่า ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินมีมากกว่าความเสี่ยงด้านการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อย่างไรก็ดี กรรมการมีความเห็นแตกต่างกันเกี่ยวกับบทบาทของการเปลี่ยนแปลงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการป้องกันความไม่สมดุลในระบบเศรษฐกิจที่เกิดจากการเร่งขึ้นของราคาสินทรัพย์ในประเทศและเงินทุนไหลเข้า ดังนี้

กรรมการ 5 ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.75 ต่อปี ด้วยเหตุผลแตกต่างกัน กรรมการส่วนใหญ่ประเมินว่า (1) เศรษฐกิจโลกโดยรวมมีแนวโน้มการฟื้นตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน แม้ความเสี่ยงจะเพิ่มขึ้นบ้างจากปัญหาภาคธนาคารในยุโรป (2) เศรษฐกิจไทยชะลอลงหลังจากเร่งขึ้นมากในช่วงก่อนหน้า แต่น่าจะมีแรงส่งต่อเนื่องจากปัจจัยพื้นฐานที่ดี (3) ในระยะต่อไป คาดว่านโยบายการใช้จ่ายของภาครัฐที่มีความชัดเจนขึ้นจะช่วยเสริมแรงส่งทางเศรษฐกิจ แต่แนวโน้มความต่อเนื่องของการใช้จ่ายในประเทศทั้งการลงทุนและการบริโภคภาคเอกชนเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม ทั้งนี้ ภายใต้ภาวะที่ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการเงินยังมีอยู่สูง ขณะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันถือว่ายังอยู่ในระดับที่เอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ การคงอัตราดอกเบี้ยเพื่อรอดูความชัดเจนของพัฒนาการทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปจึงเป็นแนวนโยบายที่เหมาะสม ในขณะที่กรรมการ 1 ท่านใน 5 ท่านนี้ประเมินภาวะเศรษฐกิจว่ามีแนวโน้มชะลอตัวลง หลังจากที่ฟื้นตัวถึงจุดสูงสุดในไตรมาสที่ 3 และ 4 ในปีก่อนจากเหตุการณ์น้ำท่วม เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจภายนอกไม่เอื้ออำนวย ในจังหวะที่การใช้จ่ายในประเทศของภาคเอกชนเริ่มแผ่วลง

สังเกตจากแนวโน้มของเครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจในเดือนมกราคมและกุมภาพันธ์แทบทุกรายการ อย่างไรก็ตาม กรรมการท่านนี้เห็นว่าแนวโน้มดังกล่าวจะมีความชัดเจนขึ้นเมื่อมีข้อมูลของเดือนถัดไปมาประกอบการพิจารณา โดยเฉพาะแนวโน้มการชะลอตัวลงของการใช้จ่ายในประเทศ และ/หรือการส่งออกว่าเป็นแนวโน้มที่แท้จริงหรือเป็นเหตุการณ์ชั่วคราว ดังนั้นในช่วงนี้จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ก่อน

กรรมการ 1 ท่านเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 โดยให้เหตุผลว่า (1) ในช่วง 6 สัปดาห์ที่ผ่านมา เครื่องชี้ภาวะเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย โดยเฉพาะการส่งออก ปรับตัวลดลงอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มปรับลดลง (2) การเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้าสู่ประเทศไทยอยู่ในระดับสูง แสดงให้เห็นถึงความเสี่ยงต่อระบบเศรษฐกิจไทยอย่างมีนัยสำคัญ (3) อัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนรุนแรง การแข็งค่าขึ้นของเงินบาทเริ่มส่งผลกระทบที่ชัดเจนต่อภาคการส่งออก การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 จึงมีความจำเป็น และควรพิจารณานำมาตรการอื่นๆ เช่น Macro-prudential มาใช้ต่อไป ทั้งนี้ เพื่อป้องกันความเสี่ยงที่อาจจะเกิดขึ้นต่อระบบเศรษฐกิจไทย

คณะกรรมการฯ จึงมีมติ 5 ต่อ 1 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.75 ต่อปี โดยจะติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจในระยะต่อไปอย่างใกล้ชิด และพร้อมที่จะดำเนินนโยบายที่เหมาะสมต่อไป

สายนโยบายการเงิน
17 เมษายน 2556