<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 6/2554 ณ วันที่ 24 สิงหาคม 2554 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 7 กันยายน 2554

<u>คณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธานกรรมการและผู้ว่าการ), นางอัจนา ไวความดี (รองประธานและรองผู้ว่าการ ด้านเสถียรภาพการเงิน), นางสุชาดา กิระกุล (รองผู้ว่าการ ด้านบริหาร), นายอำพน กิตติอำพน, นายพรายพล คุ้มทรัพย์, นายศิริ การเจริญดี, และนายเกริกไกร จีระแพทย์

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

ตลาดการเงินผันผวนมากขึ้นจากปัจจัยเสี่ยงในตลาดการเงินโลก โดยเฉพาะการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของสหรัฐฯ และปัญหาเพดานหนี้สาธารณะ ส่งผลให้เกิดภาวะ Risk aversion และเงินบาทปรับอ่อนค่าลงหลังจากที่แข็งค่าขึ้นอย่างต่อเนื่องจากเงินทุนไหลเข้าในช่วงเดือนกรกฎาคม ในระยะต่อไป คาดว่าค่าเงินบาทจะกลับมาโน้มแข็งขึ้นจากการกลับมาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และพันธบัตรรัฐบาลหากสถานการณ์ในตลาดการเงินโลกมีความชัดเจนขึ้น ประกอบกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ยังแข็งแกร่งของภูมิภาคเอเชียและไทย ตั้งแต่ช่วงต้นเดือนสิงหาคม อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะปานกลางถึงระยะยาวของไทยปรับลดลงอย่างรวดเร็ว ส่วนหนึ่งตามการปรับลดของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และการปรับตัวของนักลงทุนต่างชาติโดยเพิ่มการลงทุนในพันธบัตรระยะยาวมากขึ้น ขณะที่อัตราดอกเบี้ยตลาดเงินและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น ปรับสูงขึ้นตามการคาดการณ์การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยนโยบาย สอดคล้องกับผลการสำรวจความเห็นของตลาดที่ส่วนใหญ่คาดการณ์ว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายจะปรับเพิ่มขึ้นอีกร้อยละ 0.25 ในการประชุมครั้งนี้

<u>ทิศทางเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักมีความเสี่ยงมากขึ้น โดย**เศรษฐกิจสหรัฐฯ** มีแนวโน้มขยายตัวในระดับต่ำนานกว่าที่คาด ทำให้ตลาดประเมินว่าโอกาสเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยมีมากขึ้น แต่ยังคงมีปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวและลดความเสี่ยงดังกล่าว ได้แก่ (1) กำลังซื้อที่เพิ่มขึ้นจากราคาน้ำมันที่ปรับลดลง รวมถึงการฟื้นตัวของการผลิตยานยนต์หลังปัญหาการขาดแคลนชิ้นส่วนคลี่คลาย (2) ฐานะการเงินของภาคธุรกิจและสถาบันการเงินอยู่ในเกณฑ์ดีกว่าในช่วงวิกฤตปี 2551 (3) การส่งออกที่ยังขยายตัวได้ และ (4) นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อเนื่อง ส่วนผลกระทบจากการปรับลดอันดับความน่าเชื่อถือของพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ผ่านมามีจำกัดแต่อาจจะกระทบต่อต้นทุนทางการเงินในภาคเอกชน (risk premium) ได้ในช่วงต่อไป **เศรษฐกิจของประเทศหลักในกลุ่มยูโร ขยายตัวต่ำกว่าที่คาด** จากเงินเฟ้อที่เร่งขึ้น และการสิ้นสุดของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจในบางประเทศ และมีแนวโน้มแผ่วลงจากมาตรการรัดเข็มขัดทางการคลัง (fiscal consolidation) อย่างไรก็ดี การส่งออกและภาวการณ์จ้างงานที่ยังเข้มแข็งในเศรษฐกิจของประเทศหลัก โดยเฉพาะเยอรมนี จะเป็นแรงส่งทางเศรษฐกิจให้กลุ่มประเทศยูโรได้ในระยะต่อไป **เศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง** จากการใช้จ่ายเพื่อบูรณะประเทศ แม้จะถูกปรับ

ลดอันดับความน่าเชื่อถือลง ขณะที่**เศรษฐกิจเอเชียเริ่มเห็นสัญญาณชะลอลงบ้าง** โดยมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากการส่งออกไปยังประเทศอุตสาหกรรมหลัก แต่การค้าในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะการส่งออกไปยังประเทศจีนที่ขยายตัวดี และอุปสงค์ในประเทศที่ยังเติบโต สะท้อนจากยอดการค้าปลีกและสินเชื่อของหลายประเทศในภูมิภาคยังขยายตัวในระดับสูง รวมทั้งนโยบายทางการคลังและการเงินที่ยังสามารถผ่อนคลายลงได้ในอนาคตจะช่วยรองรับความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นได้ อย่างไรก็ดี **หลายประเทศในเอเชียรวมทั้งไทยยังคงเผชิญแรงกดดันด้านเงินเฟ้อที่ยังทรงตัวอยู่ในระดับสูง**

<u>ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ</u>

เศรษฐกิจไทยในช่วงครึ่งแรกของปี 2554 ขยายตัวได้จากปัจจัยสนับสนุนด้านอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศ แม้ในไตรมาสที่ 2 จะขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากปัญหาภัยพิบัติในญี่ปุ่น ทั้งนี้ **แรงขับเคลื่อนของเศรษฐกิจในช่วงครึ่งหลังของปียังคงมาจากอุปสงค์ในประเทศ และการผลิตภาคอุตสาหกรรม**ที่จะกลับมาเร่งตัวขึ้นหลังจากปัญหาการขาดแคลนชิ้นส่วนยานยนต์คลี่คลายลง โดยการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน คาดว่ายังขยายตัวได้ตามรายได้ทั้งในและนอกภาคเกษตรที่อยู่ในเกณฑ์ดี ความเชื่อมั่นที่ปรับดีขึ้นและสินเชื่อที่ขยายตัวสูง รวมทั้งแนวโน้มการลงทุนในกลุ่มยานยนต์ อิเล็กทรอนิกส์ และเครื่องใช้ไฟฟ้า ที่ยังดีอยู่

คณะกรรมการฯ มีความกังวลต่อผลกระทบในภาคการส่งออกจากการชะลอลงของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลัก แต่คาดว่ายังมีปัจจัยบวกที่จะสามารถบรรเทาผลกระทบต่อการส่งออกของไทยลงได้ส่วนหนึ่ง จาก (1) การปรับตัวของผู้ส่งออกในการขยายตลาดส่งออกไปยังกลุ่มเอเชียและประเทศตลาดเกิดใหม่ได้มากขึ้นในช่วงที่ผ่านมา (2) การส่งออกสินค้าเกษตรและสินค้าที่ใช้ทรัพยากรในประเทศที่ส่งออกไปยังประเทศอุตสาหกรรมหลักที่ยังคงขยายตัวได้ และ (3) การบริโภคและการลงทุนของภาครัฐที่กระตุ้นเศรษฐกิจต่อเนื่อง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจโลกและผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยอย่างใกล้ชิดต่อไป

แรงกดดันด้านเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับสูงจากอุปสงค์ในประเทศที่แข็งแกร่ง โดยการส่งผ่านต้นทุนในหมวดอาหารสำเร็จรูปอย่างต่อเนื่อง ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานทยอยปรับสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา คณะกรรมการฯ ประเมินว่า แม้อัตราเงินเฟ้อจะลดลงบ้างในช่วงปลายปี จากการปรับลดเงินสมทบเข้ากองทุนน้ำมันลง แต่ยังมีความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อจะเร่งขึ้นในระยะต่อไป จาก (1) อุปสงค์ในประเทศที่ยังขยายตัวต่อเนื่องใกล้ศักยภาพ (output gap กำลังปิดลง) (2) การคาดการณ์เงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับสูง และ (3) นโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่มีความชัดเจนมากขึ้น เช่น การปรับค่าจ้างขั้นต่ำและการรับจำนำข้าว อาจส่งผลให้เงินเฟ้อคาดการณ์เร่งขึ้นได้อีก

<u>การพิจารณานโยบายการเงินที่เหมาะสม</u>

คณะกรรมการฯ เห็นพ้องกันถึงเป้าหมายการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายเข้าสู่ระดับปกติที่ควรดำเนินต่อไป เพื่อดูแลแรงกดดันเงินเฟ้อและสร้างสมดุลในระบบเศรษฐกิจการเงิน และมีความเห็นสอดคล้องกันว่า ความเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกเพิ่มมากขึ้น เช่นเดียวกับความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้นจากการประชุมครั้งก่อน แต่***กรรมการฯ แต่ละท่านให้น้ำหนักความเสี่ยงแตกต่างกัน*

กรรมการฯ 2 ท่าน ประเมินว่ามีความเสี่ยงที่เศรษฐกิจโลกอาจเข้าสู่ภาวะถดถอยและส่งผลกระทบเศรษฐกิจไทย จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้ไว้ก่อน เพื่อประเมินความรุนแรงและความยืดเยื้อของการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศหลักให้ชัดเจนขึ้น เนื่องจากแรงกระตุ้นเศรษฐกิจจากภาครัฐในการรองรับความเสี่ยงในประเทศเหล่านี้มีจำกัด นอกจากนี้ แม้**ความเสี่ยงด้านแรงกดดันเงินเฟ้อของไทยยังอยู่ในระดับสูง** แต่มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐต้องใช้เวลา โดยเฉพาะในช่วงครึ่งปีหลังที่ยังเบิกจ่ายได้ไม่มากนัก จึงอาจไม่เห็นผลกระทบต่อแรงกดดันเงินเฟ้อในระยะสั้นๆ หากมีความชัดเจนขึ้นในการประชุมครั้งถัดไปว่าเศรษฐกิจโลกไม่ได้เข้าสู่ภาวะถดถอยและเศรษฐกิจไทยยังเติบโตได้ดี ก็ยังสามารถปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยในครั้งต่อไปได้

กรรมการฯ 5 ท่าน เห็นควรให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี โดยประเมินว่า แม้**ความเสี่ยงด้านการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยจะเพิ่มขึ้น**จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลัก แต่มีปัจจัยต่างๆ ที่ช่วยไม่ให้ประเทศเหล่านี้เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยรุนแรงเช่นในช่วงวิกฤตที่ผ่านมา รวมทั้งเศรษฐกิจเอเชียและไทยที่ยังคงมีการค้าภายในภูมิภาคและอุปสงค์ในประเทศเป็นแรงส่งสนับสนุนให้ขยายตัวได้ต่อไป **ขณะที่ความเสี่ยงด้านแรงกดดันเงินเฟ้อของไทยเพิ่มขึ้นชัดเจน และอาจมีต่อเนื่องไปในระยะข้างหน้า** โดยการใช้จ่ายเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจจากนโยบายภาครัฐอาจช่วยบรรเทาความเสี่ยงจากเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักได้ แต่ก็อาจส่งผลข้างเคียงให้แรงกดดันด้านราคาและการคาดการณ์เงินเฟ้อเพิ่มขึ้น ดังนั้น การขึ้นอัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้เพื่อดูแลความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อในระยะต่อไปจึงมีความจำเป็น เพราะการส่งผ่านผลของดอกเบี้ยไปสู่เงินเฟ้อต้องใช้เวลา นอกจากนี้ กรรมการฯ ยังเห็นว่า อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังคงติดลบ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย จึงถือเป็นการส่งสัญญาณนโยบายที่ต่อเนื่องเพื่อให้อัตราดอกเบี้ยเข้าสู่ระดับสมดุล และเอื้อให้การปรับตัวของภาคธุรกิจเป็นไปอย่างราบรื่น

คณะกรรมการฯ จึงมีมติ 5 ต่อ 2 ให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 จากร้อยละ 3.25 เป็นร้อยละ 3.50 ต่อปี เพื่อดูแลแรงกดดันด้านเงินเฟ้อและการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะต่อไป อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ จะติดตามและประเมิน**ภาวะเศรษฐกิจโลกและแนวนโยบายการใช้จ่ายของภาครัฐอย่างใกล้ชิดในระยะต่อไป** และพร้อมที่จะดำเนินนโยบายที่เหมาะสม เพื่อดูแลให้เศรษฐกิจไทยเจริญเติบโตได้ต่อเนื่องอย่างมีเสถียรภาพ

สายนโยบายการเงิน
7 กันยายน 2554