

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 5/2554 ณ วันที่ 13 กรกฎาคม 2554 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 27 กรกฎาคม 2554

คณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธานกรรมการและผู้จัดการ), นางอัญญา ไวกวามดี (รองประธานและรองผู้จัดการ ด้านเสถียรภาพการเงิน), นางสุชาดา กิระกุล (รองผู้จัดการ ด้านบริหาร), นายอำพน กิตติอำพน, นายพรายพล คุ่มทรัพย์, นายศิริ การเจริญดี, นายเกริกไกร จีระแพทย์

ภาวะตลาดการเงิน

การส่งผ่านนโยบายการเงินผ่านช่องทางอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ยังดีต่อเนื่อง ธนาคารพาณิชย์ยังคงทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยตามการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งก่อน (1 มิถุนายน 2554) และในการประชุมครั้งนี้ ตลาดการเงินคาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Government bond's yield curve) ระยะสั้นที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง และผลการสำรวจผู้ร่วมตลาดที่คาดการณ์ว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกร้อยละ 0.25 ต่อปี

ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ปรับอ่อนลงในเดือนมิถุนายน จากการที่นักลงทุนต่างชาติลดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์และตลาดพันธบัตรไทยลงภายใต้ความเสี่ยงในตลาดการเงินโลกที่เพิ่มขึ้นจากปัญหาหนี้สาธารณะในยุโรปและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังไม่ชัดเจน ประกอบกับปัจจัยการเมืองในประเทศที่นักลงทุนยังรอดูทิศทางทางการเมืองภายหลังการเลือกตั้ง อย่างไรก็ตาม เงินบาทปรับแข็งค่าขึ้นหลังการเลือกตั้งผ่านพ้นไปด้วยดีและตลาดคลายความกังวลเรื่องปัญหาหนี้สาธารณะในกรีซลงบ้างในช่วงดังกล่าว สอดคล้องกับการเคลื่อนไหวของเงินสกุลภูมิภาคส่วนใหญ่ในช่วงที่ผ่านมา ในขณะที่เงินยูโรอ่อนค่าลงจากความกังวลต่อปัญหาหนี้สาธารณะซึ่งถือเป็นความเสี่ยงสำคัญในตลาดการเงินขณะนี้

ทิศทางเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลัก (G3) ขยายตัวชะลอลงกว่าที่คาดในครั้งแรกของปี ขณะที่ครึ่งปีหลังประเมินว่ายังมีแรงส่งให้ขยายตัวได้ แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนอยู่ โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังประสบปัญหาเชิงโครงสร้างในตลาดแรงงานและภาคอสังหาริมทรัพย์ ขณะที่การเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันที่ส่งผลต่อกำลังซื้อในประเทศและปัญหาการผลิตในภาคยานยนต์จากภัยพิบัติในญี่ปุ่นคาดว่าจะคลี่คลายลงในครึ่งหลังของปี และมาตรการกระตุ้นด้านการคลังรวมทั้งนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายจะเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะต่อไป เศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวได้เร็วกว่าที่คาดทั้งด้านการผลิตและการบริโภคในประเทศ ขณะที่เศรษฐกิจยุโรปยังขยายตัวได้จากแรงขับเคลื่อนของประเทศหลักโดยเฉพาะเยอรมนี โดยปัญหานี้สาธารณะยังเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อความเชื่อมั่นในตลาดการเงินและการขยายตัวของเศรษฐกิจยุโรปและเศรษฐกิจโลกในระยะข้างหน้า

กรรมการบางท่านเห็นว่า ปัญหาดังกล่าวมีโอกาสที่จะได้รับการแก้ไขให้สำเร็จค่อนข้างยาก และแผนการแปรรูปรัฐวิสาหกิจ (privatization) และการปรับโครงสร้างหนี้โดยให้เอกชนมีส่วนร่วม (roll-over debt) อาจเป็นไปได้ยากในทางปฏิบัติ ทำให้การแก้ปัญหาผ่านความช่วยเหลือของประเทศหลักเป็นเพียงการเลื่อนระยะเวลาการปะทุของปัญหาออกไป ขณะที่กรรมการบางท่านตั้งข้อสังเกตว่า ยังไม่เห็นผลกระทบที่ชัดเจนจากปัญหาดังกล่าวต่อภาคเศรษฐกิจจริงที่จะส่งผ่านมายังเศรษฐกิจและการส่งออกของไทย สำหรับเศรษฐกิจเอเชียยังขยายตัวดีจากอุปสงค์ในประเทศและการส่งออก

ความเสี่ยงด้านเงินเพื่อยังอยู่ในระดับสูงโดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชีย แม้ในช่วงที่ผ่านมาอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะเริ่มชะลอตัวลง แต่แรงกดดันด้านราคายังคงเพิ่มขึ้น สะท้อนจากการเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและการประมาณการเงินเฟ้อในระยะต่อไปของประเทศส่วนใหญ่ที่อยู่ในระดับสูงกว่าเป้าหมาย ทำให้หลายประเทศยังคงปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นต่อเนื่องเพื่อควบคุมอัตราเงินเฟ้อซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อขยายตัวทางเศรษฐกิจเอเชียบ้างในระยะต่อไป

ทิศทางเศรษฐกิจในประเทศไทย

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ยังขยายตัวได้จากอุปสงค์ในประเทศ โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากรายได้เกษตรกรและการจ้างงานที่อยู่ในเกณฑ์ดี การผลิตสินค้าอุตสาหกรรมชะลอตัวลงจากไตรมาสก่อนตามการผลิตยานยนต์ที่ได้รับผลกระทบจากปัญหาการขาดแคลนชิ้นส่วน (supply disruption) ทำให้การส่งออกในหมวดสินค้ายานยนต์และชิ้นส่วนลดลง แต่ในภาพรวม การส่งออกยังขยายตัวดี ปัญหา supply disruption ได้รับการแก้ไขอย่างรวดเร็วตามที่คาดไว้ในการประชุมครั้งก่อน ทำให้คาดว่า การผลิตและการส่งออกจะกลับมาเร่งขึ้นได้ในครึ่งหลังของปี อุปสงค์ในระยะต่อไปคาดว่าจะแข็งแกร่งจาก (1) คำสั่งซื้อในประเทศและต่างประเทศที่ยังโน้มเพิ่มขึ้น (2) แผนการลงทุนภาคเอกชนที่ยังคงมีต่อเนื่อง (3) ภาวะสินเชื่อที่ยังเอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะจากการกระตุ้นของภาครัฐผ่านสถาบันการเงินเฉพาะกิจ และ (4) การใช้จ่ายภาครัฐที่จะเพิ่มขึ้นภายหลังการจัดตั้งรัฐบาลใหม่

สำหรับแรงกดดันด้านราคา แม้ว่าต้นทุนอาหารสำเร็จรูปมีแนวโน้มชะลอตัวลง แต่การปรับราคาในหมวดอาหารสำเร็จรูปอย่างต่อเนื่องและราคาพลังงานที่อยู่ในระดับสูงยังเป็นแรงกดดันให้อัตราเงินเฟ้อทรงตัวอยู่ในระดับสูง ทั้งนี้ การต่ออายุมาตรการดูแลค่าครองชีพของรัฐบาลออกไป จะชะลอการเร่งขึ้นของตัวเลขเงินเฟ้อในครึ่งหลังของปีนี้ แต่ภายหลังมาตรการดังกล่าวหมดอายุลง อัตราเงินเฟ้อจะโน้มเร่งขึ้น นอกจากนี้ นโยบายเศรษฐกิจของรัฐบาลใหม่ เช่น การปรับขึ้นค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำ จะเป็นปัจจัยเพิ่มเติมต่อแรงกดดันด้านราคา แม้ว่าค่าจ้างแรงงานขั้นต่ำมีสัดส่วนไม่มากเมื่อเทียบกับต้นทุนทั้งหมดของภาคธุรกิจ แต่การปรับขึ้นที่รวดเร็วกว่าการเพิ่มขึ้นของผลิตภาพ (productivity) ภายได้เศรษฐกิจที่ขยายตัวดี จะทำให้มีการส่งผ่านไปยังค่าเฉลี่ยและราคาสินค้ามากขึ้น ส่งผลต่อการดำเนินธุรกิจและทำให้เงินเฟ้อคาดการณ์เร่งขึ้นได้

กรรมการหลายท่านเห็นว่าในช่วงที่ผ่านมา ค่าจ้างขั้นต่ำที่แท้จริง (Real minimum wage) ไม่เปลี่ยนแปลงมากนัก การปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำที่เป็นตัวเงินให้ทันกับค่าครองชีพก็ถือว่าเหมาะสม แต่การปรับขึ้นคราวเดียวในขนาดที่สูงกว่าการเพิ่มขึ้นของผลิตภาพแรงงานและการปรับให้ระดับค่าจ้างขั้นต่ำเท่ากันทั่วประเทศอาจเป็นไปได้ยากในทางปฏิบัติ เนื่องจากจะต้องคำนึงถึงการปรับตัวของภาคธุรกิจด้วย และคณะกรรมการฯ ยังมีความเห็นว่า แผนการใช้จ่ายของภาครัฐในระยะต่อไป โดยเฉพาะในปี 2555 ยังมีความไม่แน่นอนอยู่มาก ภายได้ข้อจำกัดของการรักษาวินัยทางการคลัง

ภาครัฐควรทยอยใช้จ่ายในโครงการต่างๆ ตามลำดับความสำคัญ (prioritize) เน้นสนับสนุนกลุ่มที่ต้องการความช่วยเหลือ (targeted) ก่อน และควรให้น้ำหนักกับการลงทุนเพื่อเพิ่มผลผลิตซึ่งจะช่วยยกระดับคุณภาพชีวิตของประชาชนอย่างยั่งยืน ในขณะเดียวกัน ก็ควรเดินหน้าปฏิรูปโครงสร้างภาษี เพื่อเพิ่มรายได้ให้สอดคล้องกับรายจ่ายที่สูงขึ้น

การพิจารณานโยบายการเงินที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ เห็นว่า แรงกดดันด้านราคาที่เร่งขึ้นตามการปรับราคาสินค้าในหมวดอาหารสำเร็จรูปอย่างต่อเนื่องและราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับสูง ภายใต้เศรษฐกิจที่ยังขยายตัวได้ดีและนโยบายการคลังที่ยังกระตุ้นต่อเนื่อง เป็นปัจจัยสำคัญต่อการประเมินความเสี่ยงที่มีต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในการตัดสินใจปรับนโยบายการเงินครั้งนี้

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า เศรษฐกิจโลกยังมีแรงส่งให้ขยายตัวต่อเนื่อง โดยราคาน้ำมันที่อาจทรงตัวในระดับสูงและปัญหาหนี้สาธารณะในยุโรปยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญในช่วงครึ่งหลังของปี เศรษฐกิจไทยขยายตัวดีจากทั้งอุปสงค์ในประเทศและการส่งออก ในขณะที่ยังมีแรงกดดันด้านเงินเฟ้อ ยังเป็นความเสี่ยงสำคัญ จากการปรับราคาสินค้าสำเร็จรูปที่ยังมีอยู่และราคาพลังงานที่อยู่ในระดับสูง และ output gap ที่กำลังปิดจะเอื้อต่อการส่งผ่านต้นทุนไปยังเงินเฟ้ออย่างต่อเนื่อง แม้ว่า การต่ออายุมาตรการดูแลค่าครองชีพออกไปจะชะลอการเร่งขึ้นของตัวเลขอัตราเงินเฟ้อ แต่แผนการใช้จ่ายของภาครัฐในระยะข้างหน้า รวมทั้งการปรับเพิ่มค่าจ้างขั้นต่ำภายใต้เศรษฐกิจที่ขยายตัวดี จะเพิ่มแรงกดดันด้านราคาและอาจทำให้เงินเฟ้อคาดการณ์เร่งขึ้น

คณะกรรมการฯ ได้หารือถึงความเสี่ยงของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปที่จะได้รับผลกระทบจากปัญหาหนี้สาธารณะในกรีซที่อาจลุกลามไปยังประเทศอื่นๆ ในยุโรป รวมทั้งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ยังไม่ชัดเจน แต่เมื่อประเมินแล้วเห็นว่าความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อขณะนี้สูงกว่าความเสี่ยงด้านการขยายตัวทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะจากนโยบายการคลังที่ยังกระตุ้นเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องในระยะข้างหน้า ที่อาจส่งผลต่อแรงกดดันเงินเฟ้อเพิ่มเติม อัตราดอกเบี้ยนโยบายจึงยังต้องปรับขึ้นอย่างต่อเนื่องเพื่อดูแลเงินเฟ้อ โดยเฉพาะที่มาจากด้านอุปสงค์ อย่างไรก็ตาม ภายใต้ภาวะเศรษฐกิจโลกที่มีความอ่อนไหวต่อปัจจัยเสี่ยงอยู่มาก ในขณะที่ยังมีนโยบายการคลังของไทยในอนาคตที่ยังขาดความชัดเจน เนื่องจากการเปลี่ยนรัฐบาล คณะกรรมการฯ จึงเห็นว่ายังไม่ควรเปลี่ยนแปลงขนาดของการปรับอัตราดอกเบี้ยในครั้งนี้ และให้ติดตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ความคืบหน้าของการแก้ไขปัญหาหนี้สาธารณะในยุโรป ตลอดจนการใช้จ่ายของภาครัฐภายหลังการจัดตั้งรัฐบาลใหม่อย่างใกล้ชิดต่อไป

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 จากร้อยละ 3.0 เป็นร้อยละ 3.25 ต่อปี โดยให้มีผลทันที เพื่อรักษาเสถียรภาพทางเศรษฐกิจและดูแลไม่ให้เงินเฟ้อคาดการณ์เร่งขึ้น

สายนโยบายการเงิน
27 กรกฎาคม 2554