

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 3/2554 ณ วันที่ 20 เมษายน 2554 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 4 พฤษภาคม 2554

คณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุม

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

ทิศทางเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวต่อเนื่องและคาดว่าจะขยายตัวได้ในระยะต่อไป แม้เหตุการณ์ภัยพิบัติในญี่ปุ่นจะมีผลต่อประเทศกลุ่มเอเซียบ้างผ่านความเชื่อมโยงการผลิตในภูมิภาค (supply chain disruption) แต่คาดว่าจะไม่ส่งผลกระทบต่อแรงส่งของเศรษฐกิจโลก โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีการบริโภคภาคเอกชนและการผลิตเป็นปัจจัยสนับสนุน เศรษฐกิจยุโรปฟื้นตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่ยังมีความเสี่ยงด้านปัญหาหนี้สาธารณะอยู่ ส่วนเศรษฐกิจเอเซียขยายตัวอย่างแข็งแกร่ง ขณะที่ความเสี่ยงด้านเงินเพื่อในประเทศต่างๆ สูงขึ้นอย่างชัดเจน จาก (1) เศรษฐกิจที่ขยายตัวต่อเนื่อง (2) สภาพอากาศและวิกฤตการณ์ทางการเมืองในตะวันออกกลางที่ทำให้ราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์สูงขึ้น โดยอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ เพิ่มขึ้น ขณะที่อัตราเงินเฟ้อและการคาดการณ์เงินเฟ้อของประเทศในกลุ่มยูโรเร่งขึ้นชัดเจน

ส่วนแรงกดดันเงินเฟ้อต่อประเทศในภูมิภาคเอเซียยังคงเพิ่มขึ้น ทำให้หลายประเทศปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างต่อเนื่อง ขณะเดียวกันประเทศในกลุ่มยูโรได้ปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายขึ้นเป็นครั้งแรก เพื่อจัดการกับแรงกดดันเงินเฟ้อที่เร่งขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้ กรรมการบางท่านตั้งข้อสังเกตว่าประเทศในกลุ่มยูโรปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย จากแรงกดดันเงินเฟ้อที่เร่งขึ้นจากราคาน้ำมันและปัญหา second round effect แม้เศรษฐกิจกลุ่มยูโรยังเปราะบาง

ทิศทางเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยยังคงขยายตัวดีในไตรมาสแรกของปีนี้ จากอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศ โดยผลกระทบจากอุทกภัยในภาคใต้อยู่ในวงจำกัด สำหรับปัจจัยสำคัญในการสนับสนุนเศรษฐกิจระยะต่อไป ประกอบด้วย 1) การบริโภคภาคเอกชน จากรายได้เกษตรกรที่อยู่ในเกณฑ์ดี 2) การลงทุนภาคเอกชน จากการขยายกำลังการผลิต โดยสินเชื่อภาคธุรกิจเร่งตัวต่อเนื่อง 3) การเบิกจ่ายเงินของภาครัฐที่อยู่ในเกณฑ์ดี และ 4) การส่งออกที่ขยายตัวต่อเนื่อง ตามแรงสนับสนุนทั้งจากประเทศเกิดใหม่และกลุ่มประเทศพัฒนาแล้วที่ฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้น สำหรับปัญหาภัยพิบัติในญี่ปุ่นคาดว่าจะทำให้มีการขาดแคลนวัตถุดิบในการผลิตและส่งผลต่อการส่งออกบางอุตสาหกรรมชั่วคราว โดยการผลิตสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ในไทยสามารถหาแหล่งผลิตอื่นทดแทนได้ ส่วนการผลิตในอุตสาหกรรมยานยนต์ชะลอลงบ้างในระยะสั้น เนื่องจากต้องพึ่งพาชิ้นส่วนที่ใช้เทคโนโลยีสูงจากญี่ปุ่น และการผลิตจะเร่งอีกครั้งภายหลังจากปัญหาขาดแคลนวัตถุดิบจากญี่ปุ่นคลี่คลายลง โดยกรรมการ

บางท่านได้แสดงความกังวลถึงความรุนแรงของปัญหาความเชื่อมโยงการผลิตจากญี่ปุ่น แต่เมื่อประเมินเศรษฐกิจโดยรวมแล้ว คาดว่าปัญหาดังกล่าวไม่น่าจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้ม การขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป

ความเสี่ยงต่อเงินเฟ้อมีมากขึ้นจาก (1) ราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่เร่งตัวภายใต้เศรษฐกิจที่ ขยายตัวต่อเนื่อง (2) การผ่อนคลายมาตรการดูแลราคาสินค้าต่างๆ ของภาครัฐ จะทำให้การส่งผ่าน ต้นทุนไปยังราคาสินค้าได้ง่ายขึ้น สอดคล้องกับการคาดการณ์เงินเฟ้อที่ยังปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง และ (3) การขยายการตรึงราคาน้ำมันดีเซลออกไปถึงเดือนกันยายน 2554 ส่งผลให้ประมาณการอัตราเงินเฟ้อ ในระยะสั้นไม่สูงมากนัก แต่หากทางการต้องลอยตัวราคาน้ำมันดีเซลในระยะต่อไป จะทำให้ความเสี่ยง ด้านเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นต่อเนื่องหากราคาน้ำมันปรับสูงขึ้นเกินกว่าคาด

ภาวะตลาดการเงิน

การส่งผ่านนโยบายการเงินต่อการปรับอัตราดอกเบี้ยของธนาคารพาณิชย์ยังดีต่อเนื่อง โดยธนาคาร พณิชย์หลายแห่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินฝากและเงินกู้ ตามการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในการประชุมครั้งก่อน (9 มีนาคม 2554) ด้านการคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยในการประชุมครั้งนี้ ตลาดการเงินได้ price-in การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ย ระยะสั้นในตลาดเงินและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (Yield curve) ระยะสั้นถึงปานกลาง ปรับสูงขึ้น และจากผลการสำรวจผู้ร่วมตลาดที่คาดการณ์ว่า กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ร้อยละ 0.25 ในการประชุมครั้งนี้

การขยายตัวทางเศรษฐกิจที่แข็งแกร่ง มีส่วนทำให้ต่างชาติเข้ามาลงทุนเพิ่มขึ้น ในตราสารทุนและ ตราสารหนี้ที่มีอายุต่ำกว่า 1 ปีเป็นส่วนใหญ่ การไหลเข้าของเงินทุนดังกล่าวสอดคล้องกับประเทศอื่น ในภูมิภาคเช่นกัน เงินบาทและสกุลอื่น (ยกเว้นเงินเยน) แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับดอลลาร์ สรอ. จาก การที่นักลงทุนขายดอลลาร์ สรอ. เพื่อถือสินทรัพย์สกุลอื่น ๆ จากความแตกต่างของการเจริญเติบโต ทางเศรษฐกิจและส่วนต่างอัตราผลตอบแทนที่กว้างขึ้นเนื่องจากตลาดคาดการณ์ว่าธนาคารกลาง สหรัฐฯ อาจคงดอกเบี้ยนโยบายจนถึงช่วงสิ้นปี เงินยูโรปรับแข็งค่าขึ้น ตามการปรับขึ้นดอกเบี้ย นโยบายของธนาคารกลางยุโรป ส่วนเงินเยนปรับอ่อนค่าลงอย่างต่อเนื่องจากการทำ carry trade หลังจากแข็งค่าขึ้นในระยะสั้น

การพิจารณานโยบายการเงินที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ เห็นว่าผลกระทบจากเหตุการณ์ภัยพิบัติในญี่ปุ่นและการเร่งขึ้นอย่างต่อเนื่อง ของราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ เป็นปัจจัยสำคัญต่อการประเมินความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจและ เงินเฟ้อในการตัดสินใจนโยบายการเงินครั้งนี้

กรรมการ 6 ท่าน เห็นควรให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยร้อยละ 0.25 ต่อปี โดยประเมินว่าภัยพิบัติใน ญี่ปุ่นน่าจะมีผลชั่วคราวต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ส่วนแรงกดดันด้านเงินเฟ้อเป็นความเสี่ยงหลัก ที่มีความชัดเจนมากขึ้น สะท้อนจากการคาดการณ์เงินเฟ้อที่เพิ่มขึ้น ภายใต้การขยายตัวทางเศรษฐกิจ และราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้นอย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ บางท่านเห็นว่า การคาดการณ์เงินเฟ้อจะเร่งขึ้นมากในช่วงเศรษฐกิจขาขึ้น ทำให้การส่งผ่านต้นทุนไปยังราคาสินค้า

เป็นไปได้ง่ายขึ้น ซึ่งจะเพิ่มแรงกดดันต่อเงินเฟ้อในระยะต่อไป การดำเนินนโยบายการเงินจึงจำเป็นต้องปรับอัตราดอกเบี้ยเข้าสู่ระดับปกติอย่างต่อเนื่อง (normalization) ซึ่งปัจจุบันอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงยังอยู่ในระดับต่ำ

คณะกรรมการบางท่านยังได้ตั้งข้อสังเกตถึง บทบาทของอัตราแลกเปลี่ยนในการลดแรงกดดันต่อเงินเฟ้อจากราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้นในตลาดโลก แต่เมื่อประเมินแล้วเห็นว่าประสิทธิภาพของอัตราแลกเปลี่ยนมีน้อยกว่าอัตราดอกเบี้ยในการดูแลเงินเฟ้อคาดการณ์ (anchor inflation expectation)

กรรมการ 1 ท่าน เห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้อย่างน้อย เพื่อรอประเมินผลกระทบของภัยพิบัติในญี่ปุ่นต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจให้ชัดเจนขึ้น เนื่องจากเห็นว่าผลของภัยพิบัติอาจยืดเยื้อกว่าคาด แต่ยังคงสนับสนุนการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเข้าสู่ระดับปกติ (normalization path) ว่าควรดำเนินต่อไป

คณะกรรมการฯ จึงมีมติให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 จากร้อยละ 2.50 เป็นร้อยละ 2.75 ต่อปี โดยให้มีผลทันที และจะติดตามแนวโน้มแรงกดดันเงินเฟ้อในระยะต่อไปอย่างใกล้ชิดและพร้อมที่จะดำเนินนโยบายอย่างเหมาะสม

ในการพิจารณาระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายปกติ (neutral rate) นั้น คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า ระดับอัตราดอกเบี้ยปกติขึ้นอยู่กับมุมมองภาพเศรษฐกิจและการเงินไปข้างหน้าของในแต่ละช่วงเวลา อย่างไรก็ตาม การที่ระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงยังคงติดลบ ภายใต้สภาวะที่เศรษฐกิจเติบโตตามศักยภาพ (output gap closure) สะท้อนถึงนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายอยู่

นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ยังมีมติเผยแพร่ ค่าประมาณการกรณีฐานที่เป็นค่าเดียว (baseline forecast point estimate) ของเงินเฟ้อและการขยายตัวทางเศรษฐกิจแทนช่วงประมาณการ (range estimate) ในรายงานแนวโน้มเงินเฟ้อ โดยยังคงมีแผนภาพรูปพัด (Fan chart) ประกอบเช่นเดิม การเปลี่ยนแปลงการเผยแพร่ประมาณการดังกล่าว เพื่อ (1) ทำให้สาธารณชนเห็นภาพการปรับประมาณการที่ชัดเจนขึ้น โดยเฉพาะในกรณีที่มีการปรับกรณีฐานโดยคงช่วงประมาณการไว้ (2) ช่วยให้การสื่อสารถึงทิศทางของนโยบายการเงินมีความชัดเจนมากขึ้น และ (3) พัฒนาการสื่อสารที่ต่อเนื่องจากการเผยแพร่รายงานการประชุมฉบับย่อ