

**รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)**  
**ครั้งที่ 3/2555 วันที่ 2 พฤษภาคม 2555 ธนาคารแห่งประเทศไทย**  
**เผยแพร่ ณ วันที่ 16 พฤษภาคม 2555**

**คณะกรรมการที่เข้าร่วมประชุม**

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธานกรรมการและผู้จัดการ), นางสุชาดา กิระกุล (รองประธานและรองผู้จัดการ ด้านเสถียรภาพการเงิน), นายสรสิทธิ์ สุนทรเทศ (รองผู้จัดการ ด้านบริหาร), นายอำพน กิตติอำพน, นายศิริ การเจริญดี, นายณรงค์ชัย อัครเศรณี และนายอัศวิน คงสิริ

**เป้าหมายนโยบายการเงิน ปี 2555**

คณะรัฐมนตรีได้พิจารณาอนุมัติเป้าหมายของนโยบายการเงิน ประจำปี 2555 ตามที่กระทรวงการคลังเสนอ เมื่อวันที่ 17 เมษายน 2555 โดยกำหนดอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเฉลี่ยรายไตรมาสระหว่างร้อยละ 0.5 - 3.0 ต่อปี เพื่อให้เหมาะสมกับสถานการณ์ในปัจจุบัน

**ภาวะตลาดการเงิน**

ความเชื่อมั่นในตลาดการเงินโลกปรับดีขึ้นในช่วงสั้นๆ ก่อนจะปรับลดลงอีกครั้ง จากความกังวลของนักลงทุนต่อการแก้ไขปัญหานี้สธารณะของสเปนและอิตาลี ทำให้นักลงทุนเพิ่มสัดส่วนการลงทุนในสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำและเงินสกุลหลักมากขึ้น ส่งผลให้เงินสกุลหลักมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้น สำหรับค่าเงินบาทอยู่ในระดับใกล้เคียงกับการประชุมครั้งก่อน และมีความผันผวนลดลง สอดคล้องกับสกุลเงินในภูมิภาค จากเงินทุนเคลื่อนย้ายเข้าออกที่ค่อนข้างสมดุล โดยความต้องการซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. ส่วนหนึ่งมาจากผู้นำเข้าทองคำและน้ำมันที่เพิ่มขึ้นในช่วงที่ผ่านมา

อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดการเงินส่วนใหญ่ทรงตัวใกล้เคียงกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย สอดคล้องกับการคาดการณ์ของตลาดว่าคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ อย่างไรก็ตาม อัตราดอกเบี้ยเงินกู้ยืมระหว่างธนาคาร (BIBOR) ระยะมากกว่า 3 เดือน ปรับสูงขึ้น สอดคล้องกับการปรับขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น สะท้อนการคาดการณ์ของตลาดต่อการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะ 3 - 6 เดือนข้างหน้า

**ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ**

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างช้าๆ และมีสัญญาณที่ดีขึ้น จากเศรษฐกิจประเทศหลักเป็นสำคัญ โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัว ตามความเชื่อมั่น ภาวะการจ้างงานและรายได้ที่อยู่ในเกณฑ์ดี เศรษฐกิจยุโรปเข้าสู่ภาวะถดถอย และยังมีความเสี่ยงจากปัญหาเชิงโครงสร้างที่ต้องใช้เวลาในการแก้ไข แต่เศรษฐกิจโดยรวมมีแนวโน้มหดตัวน้อยลง สะท้อนจากเครื่องชี้การผลิตและการส่งออกที่ปรับดีขึ้น จากไตรมาสก่อนหน้า โดยได้รับานิสงค์จากปัจจัยพื้นฐานที่ดีของประเทศหลักในยุโรป ขณะที่ปัญหาการเงินของสเปนอาจกระทบต่อความเชื่อมั่นในตลาดการเงินบ้าง แต่คาดว่าทางการจะสามารถดูแลปัญหาดังกล่าวไม่ให้ลุกลามได้ เศรษฐกิจเอเชียชะลอตัวตามการส่งออกเป็นสำคัญ แต่การส่งออกเริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปตั้งแต่ปลายไตรมาสที่ 2 ตามคำสั่งซื้อสินค้าส่งออกที่ปรับดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะการส่งออกสินค้าชิ้นกลาง และชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ไปยังประเทศจีน สอดคล้องกับการคาดการณ์การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในช่วงครึ่งหลังของปี อย่างไรก็ตาม ธุรกรรมบางส่วนหนึ่งแสดงความกังวลต่อความไม่แน่นอนทาง

การเมืองทั้งในยุโรปและเอเชีย ที่อาจกระทบต่อกระบวนการจัดการหนี้สาธารณะในยุโรป และอาจเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในเอเชีย

อัตราเงินเฟ้อโลกยังทรงตัวจากการประชุมครั้งก่อน แต่ยังมีแรงกดดันจากราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับสูง คณะกรรมการฯ ให้ข้อสังเกตว่าการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายอย่างมากของประเทศอุตสาหกรรมหลัก อาจเป็นอีกหนึ่งปัจจัยที่ส่งผลให้แรงกดดันเงินเฟ้อโลกเพิ่มสูงขึ้นในระยะต่อไป ทั้งนี้ ธนาคารกลางส่วนใหญ่ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้เพื่อรอความชัดเจนของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ

### ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 1 ฟื้นตัวเร็วกว่าที่คาด จากการที่อุตสาหกรรมส่วนใหญ่สามารถกลับมาผลิตได้ใกล้เคียงกับช่วงก่อนเกิดอุทกภัย ประกอบกับมีการเร่งผลิตทดแทนโดยผู้ผลิตที่ไม่ได้รับผลกระทบจากปัญหาอุทกภัย โดยคาดว่าผลผลิตในภาพรวมจะสามารถกลับเข้าสู่ระดับปกติได้ในปลายไตรมาสที่ 2 จากเดิมที่เคยประเมินไว้ที่ไตรมาสที่ 3 การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนเร่งตัวขึ้น จากการคลี่คลายของปัญหาการขาดแคลนสินค้า ความเชื่อมั่นภาคเอกชนที่สูงขึ้น และกำลังซื้อในประเทศที่อยู่ในเกณฑ์ดีตามรายได้ทั้งในและนอกภาคเกษตร การส่งออกคาดว่าจะฟื้นตัวได้เร็วตามการผลิตที่กลับเป็นปกติและอุปสงค์ต่างประเทศที่มีแนวโน้มขยายตัว นอกจากนี้ แรงกระตุ้นจากภาครัฐและภาวะการเงินที่ยังเอื้ออำนวยจะเป็นแรงสนับสนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง เศรษฐกิจที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาดและมีแรงส่งที่ดีในทุกองค์ประกอบ ทำให้คณะกรรมการฯ ปรับเพิ่มประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจในปี 2555 จากที่คาดไว้ที่ร้อยละ 5.7 ในการประชุมครั้งก่อน เป็นร้อยละ 6.0

อัตราเงินเฟ้อในเดือนเมษายนชะลอลงมาก โดยเป็นผลของการลดลงของราคาอาหารสด กอปรกับฐานที่สูงในปีก่อน แต่คาดว่าจะเป็นการชะลอเพียงชั่วคราว เนื่องจากยังมีสินค้าหลายรายการที่รอปรับขึ้นราคา เช่น ค่าไฟฟ้า และค่าโดยสารสาธารณะ ในขณะเดียวกัน ราคาน้ำมันที่ยังทรงตัวในระดับสูง การปรับค่าจ้างขั้นต่ำที่เริ่มทยอยเห็นผลภายใต้ภาวะอุปสงค์ในประเทศที่ฟื้นตัวเร็วกว่าคาด และความกังวลของประชาชนต่อภาวะค่าครองชีพที่สูงขึ้น อาจนำไปสู่การคาดการณ์เงินเฟ้อที่เร่งขึ้น และเอื้อให้มีการส่งผ่านต้นทุนไปยังราคาสินค้าและบริการมากขึ้น ทำให้แรงกดดันเงินเฟ้อยังมีอยู่ในระยะข้างหน้า นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่า ในขณะนี้ยังเร็วเกินไปที่จะสรุปผลกระทบที่แน่ชัดของการปรับค่าจ้างขั้นต่ำต่อแรงกดดันเงินเฟ้อ และเห็นควรให้ติดตามและประเมินผลอย่างต่อเนื่องเมื่อมีข้อมูลเพิ่มขึ้น

คณะกรรมการฯ เห็นควรให้มีการสื่อสารเกี่ยวกับบทบาทของนโยบายการเงินในการดูแลความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อ เพื่อสร้างความเข้าใจร่วมกันกับสาธารณชนให้มากขึ้น โดยชี้ให้เห็นถึงความสำคัญของการดูแลแรงกดดันด้านอุปสงค์ รวมทั้งการยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อในการรักษาเสถียรภาพของราคา ทั้งนี้ ไม่ว่าแรงกดดันต่อเงินเฟ้อในระยะสั้นจะมาจากปัจจัยใดก็ตาม ความยั่งยืนของผลกระทบและเสถียรภาพของราคาโดยรวมในระยะยาวจะขึ้นอยู่กับความน่าเชื่อถือของนโยบายการเงินเป็นหลัก

### การพิจารณานโยบายการเงินที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ผ่อนคลายลงในช่วงที่ผ่านมามีส่วนช่วยฟื้นฟูความเชื่อมั่นของภาคเอกชน ทำให้เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างน่าพอใจและเร็วกว่าที่คาด เศรษฐกิจโลกมีสัญญาณที่ดีขึ้น โดยเฉพาะในประเทศเศรษฐกิจหลัก และคาดว่าวิกฤตหนี้สาธารณะในยุโรปอาจจะไม่เลวร้ายไปกว่านี้นัก

อย่างไรก็ดี การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไปยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะปัญหาหนี้สาธารณะในยุโรปที่ยังต้องใช้เวลาในการแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้าง จึงยังเป็นปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย นอกจากนี้ กรรมการบางส่วนเห็นว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในไตรมาสแรกที่ดีกว่าคาดส่วนหนึ่งอาจเป็นผลของการเร่งผลิตและใช้จ่ายของภาคเอกชนเพื่อทดแทนและซ่อมแซมส่วนที่เสียหายจากเหตุการณ์อุทกภัย ซึ่งอาจชะลอลงในไตรมาสถัดไป จึงควรติดตามข้อมูลสำคัญเพื่อประเมินแรงส่งของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจได้ชัดเจนขึ้น

ในขณะเดียวกัน คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า ถึงแม้อัตราเงินเฟ้อในเดือนเมษายนจะลดลงและยังอยู่ในระดับที่บริหารจัดการได้ แต่ความเสี่ยงด้านเงินเฟ้อในระยะต่อไปยังมีอยู่พอสมควร จึงควรระมัดระวังและติดตามปัจจัยที่จะส่งผลกระทบต่อพลวัตของเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะความกังวลของประชาชนต่อปัญหาค่าครองชีพ ซึ่งจะส่งผลให้การคาดการณ์เงินเฟ้อเร่งขึ้นในระยะต่อไป

จากการพิจารณาสมดุลความเสี่ยงทั้งสองด้าน คณะกรรมการฯ เห็นว่า อัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอยู่ในระดับที่เหมาะสมในการสร้างสมดุลแก่เศรษฐกิจ โดยเพียงพอต่อการสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจให้เข้าสู่ภาวะปกติได้อย่างต่อเนื่องภายใต้ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลก และสามารถดูแลแรงกดดันเงินเฟ้อให้อยู่ในกรอบเป้าหมาย จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 3.0 ต่อปี โดยคณะกรรมการฯ จะติดตามความชัดเจนของความเสี่ยงในแต่ละด้านและพร้อมที่จะปรับนโยบายการเงินเพื่อตอบสนองต่อสมดุลความเสี่ยงที่อาจเปลี่ยนแปลงในระยะต่อไป

คณะกรรมการฯ ได้หารือถึงความเหมาะสมของการปรับนโยบายกลับเข้าสู่ระดับปกติอีกครั้งในระยะข้างหน้า โดยพิจารณาว่า การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนปรนเป็นพิเศษในช่วงที่ผ่านมาเป็นไปเพื่อช่วยไม่ให้ปัจจัยด้านอุปสงค์โดยเฉพาะความเชื่อมั่นที่อาจตกต่ำต่อเนื่องซ้ำเติมวิกฤตน้ำท่วม ซึ่งการที่เศรษฐกิจฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่งและมีแรงส่งที่ดี รวมถึงความเชื่อมั่นของภาคเอกชนที่ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ความจำเป็นของนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายน้อยกว่าปกติดังกล่าวมีน้อยลงเป็นลำดับ ในขณะเดียวกัน ปัจจัยกดดันด้านเงินเฟ้อที่มีมากขึ้น ทำให้นโยบายการเงินจำเป็นต้องกลับเข้าสู่ระดับปกติในจังหวะเวลาที่เหมาะสม

สายนโยบายการเงิน  
16 พฤษภาคม 2555