

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 1/2557 วันที่ 22 มกราคม 2557 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 5 กุมภาพันธ์ 2557

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธาน) นางผ่องเพ็ญ เรืองวิริยกุล (รองประธาน) นางทองอุไร ลิ้มปิติ นายศิริ การเจริญดี นายณรงค์ชัย อัครเศรณี นายอัศวิน คงสิริ และนายอาคม เติมพิทยาไพสิฐ

ภาวะตลาดการเงิน

เงินบาทอ่อนค่าลงจากการประชุมครั้งก่อนจากการที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ ประกาศแผนการปรับลดขนาดธุรกรรมอัดฉีดสภาพคล่อง (QE Tapering) และสถานการณ์ความไม่สงบทางการเมืองภายในประเทศ โดยหลังจากการประกาศแผน QE Tapering เงินบาทอ่อนค่าลงอย่างค่อยเป็นค่อยไป สอดคล้องกับเงินสกุลอื่นในภูมิภาค เนื่องจากตลาดได้คาดการณ์ล่วงหน้าไว้บ้างแล้ว แต่ความไม่สงบทางการเมืองภายในประเทศที่เริ่มตึงเครียดขึ้นในช่วงปลายปี 2556 ทำให้เงินบาทผันผวนและอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับเงินสกุลภูมิภาคส่วนใหญ่ อย่างไรก็ตาม ตั้งแต่ช่วงต้นปี 2557 เงินบาทเคลื่อนไหวในกรอบแคบๆ และค่อนข้างมีเสถียรภาพ โดยมีปัจจัยหนุนจากการลงทุนระยะยาวจากต่างประเทศและตัวเลขการจ้างงานของสหรัฐฯ ที่ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรโดยรวมปรับลดลงจากการประชุมครั้งก่อน จากปัจจัยภายในประเทศเป็นหลัก โดยความตึงเครียดทางการเมืองทำให้ตลาดส่วนใหญ่คาดการณ์ว่า กนง. อาจปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ รวมทั้งบางส่วนมีความกังวลต่อปริมาณพันธบัตรรัฐบาลออกใหม่สำหรับโครงการลงทุนขนาดใหญ่ 2 ล้านล้านบาท ที่คาดว่าจะล่าช้าออกไปหลังรัฐบาลประกาศยุบสภา ทั้งนี้ ตั้งแต่ต้นปี ผู้ที่มีถิ่นที่อยู่ต่างประเทศลดการถือครองพันธบัตรไทยโดยเฉพาะระยะยาว

คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงการปรับตัวของตลาดการเงินไทยในช่วงที่ผ่านมา โดยบางท่านตั้งข้อสังเกตว่าตลาดการเงินไทยค่อนข้างมีเสถียรภาพและสามารถรองรับความเสี่ยงจากทั้งปัจจัยในและนอกประเทศได้ค่อนข้างดี ส่วนหนึ่งเนื่องจากตลาดได้ปรับตัวไปล่วงหน้าค่อนข้างมากต่อเหตุการณ์ QE Tapering ประกอบกับเงินบาทได้รับแรงสนับสนุนจากการลงทุนระยะยาวจากต่างประเทศในช่วงที่ผ่านมา อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี ความไม่แน่นอนในระยะสั้นยังมีอยู่สูงจากทั้งสถานการณ์การเมืองในประเทศและภาวะตลาดการเงินโลก ทำให้การคาดการณ์ของตลาดสามารถเปลี่ยนแปลงได้อย่างรวดเร็ว การติดตามและประเมินสถานการณ์อย่างใกล้ชิดจึงมีความจำเป็น ซึ่งกรอบการดูแลในปัจจุบันนั้นยังมีความเหมาะสมเพียงพอต่อการรองรับความเสี่ยงดังกล่าว

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลก ปรับดีขึ้นนำโดยกลุ่มเศรษฐกิจหลัก โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวสูงกว่าคาดและมีแรงส่งจากการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนโดยเฉพาะการลงทุนในภาคที่อยู่อาศัย รวมทั้งจากแรงกดดันการคลังที่ลดลงหลังรัฐสภาสหรัฐฯ ผ่านกฎหมายงบประมาณที่ส่งผลให้รัฐบาลกลางได้รับการจัดสรรงบประมาณปี 2557 และ 2558 เพิ่มขึ้น ขณะที่นโยบายการเงินคาดว่าจะอยู่ในระดับที่ผ่อนปรนและเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจต่อเนื่องไปอีกระยะหนึ่ง **เศรษฐกิจกลุ่มยูโร** ขยายตัวได้ต่อเนื่อง ตามการผลิตและการส่งออกของประเทศหลักรวมทั้งความเชื่อมั่นภาคเอกชนที่มีแนวโน้ม

ปรับดีขึ้น อย่างไรก็ตาม นโยบายการคลังที่ยังคงเข้มงวดและการแก้ไขปัญหาในภาคการเงินที่ยังไม่มีความคืบหน้ามากนักยังเป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป เศรษฐกิจญี่ปุ่นชะลอตัวลงหลังจากเร่งขึ้นมากในช่วงก่อนหน้า แต่ยังมีแรงส่งจากภาคการผลิต สอดคล้องกับการบริโภคภาคเอกชนที่มีแนวโน้มเร่งขึ้นก่อนการปรับขึ้นภาษีการบริโภคในเดือนเมษายน ขณะที่การส่งออกคาดว่าจะปรับดีขึ้นตามแนวโน้มเศรษฐกิจคู่ค้าและการอ่อนค่าของเงินเยน เศรษฐกิจจีนฟื้นตัวต่อเนื่องและได้รับแรงสนับสนุนจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าชัดเจนขึ้น แต่ยังคงมีความเสี่ยงจากภาคอสังหาริมทรัพย์และภาระหนี้ของรัฐบาลท้องถิ่น เศรษฐกิจเอเชียโดยรวมขยายตัวดี โดยการส่งออกของกลุ่มเอเชียเหนือยังปรับตัวได้ดีกว่ากลุ่มอาเซียน แรงกดดันด้านเงินเฟ้อโดยรวมยังอยู่ในระดับต่ำ ธนาคารกลางส่วนใหญ่จึงคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

คณะกรรมการฯ เห็นพ้องกันว่าในระยะต่อไปเศรษฐกิจโลกโดยรวมมีแนวโน้มปรับดีขึ้นต่อเนื่อง แต่เศรษฐกิจหลักมีความเสี่ยงสำคัญที่ยังต้องติดตามต่อไป ได้แก่ (1) การปรับตัวของงบดุลภาคการเงินในกลุ่มยูโรหลังภาวะวิกฤต (Deleveraging Process) ที่ยังไม่เสร็จสิ้นและการแก้ไขปัญหาในภาคการเงินและการคลังที่ยังไม่มีความคืบหน้าชัดเจนนัก โดยอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของธนาคารในประเทศที่ประสบปัญหา เช่น สเปนและอิตาลี ยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าประเทศอื่นๆ ค่อนข้างมาก อีกทั้งนโยบายการคลังยังเข้มงวดขึ้นต่อเนื่อง ด้านภาวะการเงินที่ผ่อนคลายลงบ้างในบางประเทศยังต้องใช้เวลาดำเนินไปอย่างภาคเศรษฐกิจจริง (2) เศรษฐกิจจีนยังมีความเสี่ยงจากความเปราะบางในภาคอสังหาริมทรัพย์และภาระหนี้นอกภาคธนาคาร (Shadow Banking) ที่มีสัดส่วนต่อ GDP ค่อนข้างสูงแต่ไม่ได้มีการกำกับตรวจสอบที่เข้มงวดนัก และอาจกระทบต่อเสถียรภาพทางเศรษฐกิจได้ และ (3) การปรับขึ้นภาษีการบริโภคของญี่ปุ่นอาจส่งผลกระทบต่ออุปสงค์ในประเทศซึ่งเป็นแรงส่งสำคัญของเศรษฐกิจ โดยผลกระทบเชิงจิตวิทยายังประเมินได้ยาก

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2556 และโดยรวมของทั้งปี 2556 คาดว่าจะขยายตัวได้ต่ำกว่าประมาณการเดิม จากอุปสงค์ในประเทศทั้งการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน การส่งออกในภาพรวมปรับดีขึ้นในเกือบทุกตลาดและหมวดสินค้า แต่ไม่เพียงพอที่จะชดเชยการชะลอตัวของอุปสงค์ในประเทศ ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนหลักในช่วงที่ผ่านมาเริ่มเห็นผลกระทบจากเหตุการณ์ทางการเมืองในประเทศ ในระยะต่อไป คาดว่าการส่งออกสินค้าจะมีแนวโน้มค่อยๆ ปรับดีขึ้น ตามเศรษฐกิจหลักที่ฟื้นตัวอย่างช้าๆ อย่างไรก็ตาม การบริโภคภาคเอกชนอาจใช้เวลาานกว่าเดิมในการปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติ จากความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลงและรายได้เกษตรกรที่ได้รับผลกระทบ สำหรับการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอออกไป เนื่องจากนักลงทุนรอดูความชัดเจนของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจและสถานการณ์ทางการเมือง เช่นเดียวกับการใช้จ่ายและลงทุนภาครัฐที่มีแนวโน้มล่าช้าออกไปอีก ขณะที่การท่องเที่ยวอาจได้รับผลกระทบเพิ่มขึ้นหากสถานการณ์การเมืองทวีความรุนแรง แต่คาดว่าจะสามารถฟื้นตัวได้เร็วหลังเหตุการณ์สงบลง

เศรษฐกิจไทยในปี 2557 มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน ประกอบกับเหตุการณ์ทางการเมืองที่ยืดเยื้ออาจส่งผลกระทบต่อการใช้จ่ายและการลงทุนของภาครัฐและภาคเอกชน รวมทั้งการท่องเที่ยว คณะกรรมการฯ จึงปรับลดประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจไทยในปี 2557 จากเดิมที่ประมาณร้อยละ 4 เป็นประมาณร้อยละ 3 สำหรับแรงกดดันเงินเฟ้อโดยรวมยังอยู่ในระดับต่ำ ตามอุปสงค์ในประเทศและแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก

คณะกรรมการฯ เห็นสอดคล้องกันว่าความเสี่ยงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจไทยเพิ่มสูงขึ้นมาก โดยกรรมการบางท่านเห็นว่าปัญหาความไม่สงบทางการเมืองอาจทำให้เศรษฐกิจไทยไม่ได้รับประโยชน์เท่าที่ควรจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกทั้งในส่วนของการส่งออกและการท่องเที่ยว โดยเฉพาะหากสถานการณ์ทางการเมืองยืดเยื้อออกไปก็อาจส่งผลให้ลูกค้าต่างประเทศบางรายพิจารณากระจายคำสั่งซื้อสินค้าไปยังประเทศอื่นได้ ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการใช้จ่ายและการลงทุนในประเทศในระยะต่อไป นอกจากนี้ กรรมการได้อภิปรายถึงผลของค่าเงินบาทที่อ่อนลงในระยะหลัง ซึ่งอาจช่วยพยุงภาคการส่งออกได้บ้างโดยเฉพาะผ่านทางการเพิ่มรายได้ในรูปเงินบาท โดยกรรมการหลายท่านเห็นประโยชน์ของอัตราแลกเปลี่ยนที่มีเสถียรภาพ ในภาวะที่เศรษฐกิจมีความไม่แน่นอนสูง และความเชื่อมั่นของภาคเอกชนยังมีความเปราะบาง

การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ ประเมินสอดคล้องกันว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่คาดไว้จากการประชุมครั้งก่อน โดยมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นชัดเจนจากความไม่แน่นอนทางการเมือง และได้อภิปรายถึง (1) ความจำเป็นในการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายนในสภาวะแวดล้อมปัจจุบัน (2) ประสิทธิภาพของการผ่อนคลายนนโยบายการเงินเพิ่มเติมเมื่อเทียบกับต้นทุนและความเสี่ยง และ (3) จังหวะเวลาที่เหมาะสมของการผ่อนคลายนนโยบายเพิ่มเติมภายใต้ความไม่แน่นอนต่างๆ ซึ่งคณะกรรมการฯ เห็นพ้องกันว่ายังมีความจำเป็นต้องดำรงนโยบายการเงินในเกณฑ์ที่ผ่อนคลายนต่อเนื่องเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยส่วนใหญ่ประเมินว่าพื้นฐานเศรษฐกิจไทยยังสามารถรองรับความเสี่ยงระยะสั้นจากความไม่แน่นอนทางการเมืองได้ ขณะเดียวกันการรักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศยังคงเป็นปัจจัยพื้นฐานสำคัญที่จะวางรากฐานที่มั่นคงสำหรับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า

กรรมการ 4 ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.25 ต่อปี โดยมีเหตุผลประกอบการตัดสินใจ ดังนี้ (1) นโยบายการเงินในปัจจุบันยังมีความผ่อนคลายนและสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอยู่ สะท้อนจากสภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงินและอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงที่อยู่ในระดับติดลบเล็กน้อย (2) การผ่อนคลายนนโยบายการเงินเพิ่มเติมคงไม่สามารถกระตุ้นการลงทุนและการบริโภคได้มาก ในบริบทปัจจุบันที่อุปสรรคสำคัญต่อการใช้จ่ายภาคเอกชนมาจากความไม่แน่นอนทางการเมือง การผ่อนคลายนนโยบายเพิ่มเติมในภาวะเช่นนี้ อาจมีผลเพียงช่วยสนับสนุนราคาสินทรัพย์ในตลาดเป็นการชั่วคราวเท่านั้น (3) สถานการณ์ทางการเมืองมีพัฒนาการรายวันที่รวดเร็ว คณะกรรมการฯ จึงควรรักษา Policy Space โดยยังสามารถดูแลสถานการณ์เพื่อประเมินผลกระทบต่อเศรษฐกิจอย่างชัดเจนก่อน และ (4) ในภาวะที่ตลาดการเงินโลกมีแนวโน้มผันผวนมากขึ้น ทั้งจากการทยอยถอนมาตรการ QE ของสหรัฐฯ และความไม่เชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดเกิดใหม่หลายประเทศ นโยบายการเงินควรให้น้ำหนักมากขึ้นต่อการรักษาเสถียรภาพทางการเงิน อันจะเป็นพื้นฐานให้การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปมีความมั่นคง

กรรมการ 3 ท่านเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 จากร้อยละ 2.25 เป็นร้อยละ 2.00 ต่อปี เนื่องจากเห็นว่านโยบายการเงินสามารถมีบทบาทช่วยพยุงความเชื่อมั่นภาคเอกชน และระดับประคองเศรษฐกิจในภาวะที่การขยายตัวของเศรษฐกิจมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากการประชุมครั้งก่อนอย่างชัดเจน ขณะที่ความเสี่ยงของการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีไม่มากนัก จากแรงกดดันเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการเงินที่ยังอยู่ใน

เกณฑ์ที่รับได้ สะท้อนจาก (1) สินเชื่อภาคเอกชนที่ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงสอดคล้องกับทิศทางเศรษฐกิจ และ (2) เงินสำรองทางการระหว่างประเทศที่ยังเพียงพอรองรับการไหลออกของเงินทุนเคลื่อนย้ายได้ ขณะที่ในระยะยาวนักลงทุนต่างชาติยังคงให้ความสนใจลงทุนในสินทรัพย์ตลาดเกิดใหม่ อยู่ ดังนั้น นโยบายการเงินจึงสามารถให้น้ำหนักกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นได้

คณะกรรมการฯ จึงมีมติ 4 ต่อ 3 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.25 ต่อปี ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามสถานการณ์ดังกล่าวอย่างใกล้ชิด และพร้อมที่จะดำเนินนโยบายที่เหมาะสมต่อไป

สายนโยบายการเงิน
5 กุมภาพันธ์ 2557