

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 5/2556 วันที่ 9-10 กรกฎาคม 2556 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 24 กรกฎาคม 2556

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธาน) นางผ่องเพ็ญ เรืองวีรยุทธ (รองประธาน) นางทองอุไร ลิ้มปิติ นายอำพน กิตติอำพน นายศิริ การเจริญดี นายณรงค์ชัย อัครเศรณี และนายอัศวิน คงสิริ

ภาวะตลาดการเงิน

เงินดอลลาร์ สรอ. มีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินสกุลหลักและสกุลภูมิภาค จากการคาดการณ์ของตลาดถึงความเป็นไปได้ที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะทยอยปรับลดหรือยุติการทำธุรกรรม QE เร็วขึ้น หลังจากที่ตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด โดยเฉพาะตัวเลขการจ้างงาน ซึ่งสะท้อนถึงการฟื้นตัวที่ชัดเจนขึ้นของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ประกอบกับภาวะที่เศรษฐกิจจีนและตลาดเกิดใหม่เริ่มชะลอส่งผลกระทบต่อเงินทุนไหลออกจากทั้งตลาดหลักทวีปยุโรปและตลาดพันธบัตรของประเทศตลาดเกิดใหม่รวมทั้งไทยในเดือนมิถุนายน ส่งผลให้เงินบาทและเงินสกุลภูมิภาคอ่อนค่าลง โดยเงินบาทอ่อนค่าลงอย่างรวดเร็วในช่วงครึ่งแรกของเดือนมิถุนายน ก่อนที่จะกลับมาเคลื่อนไหวในช่วงแคบหลังเงินทุนไหลออกชะลอลง โดยความผันผวนของเงินบาทแม้จะปรับสูงขึ้น แต่ยังต่ำกว่าเงินสกุลภูมิภาคส่วนใหญ่

เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลชั้นสั้น โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นลดลงตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งก่อน ขณะที่ระยะปานกลางถึงยาวโดยรวมปรับเพิ่มขึ้นตามการคาดการณ์การปรับลด QE ของสหรัฐฯ (QE Tapering) ซึ่งทำให้นักลงทุนต่างชาติขายพันธบัตรของไทยเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ในบางช่วงอัตราผลตอบแทนปรับลดลงบ้างจากแรงขายของนักลงทุนต่างชาติที่ชะลอลงและการประกาศวงเงินการออกพันธบัตรรัฐบาลไทยในไตรมาสที่ 4 ของปีงบประมาณ 2556 ซึ่งน้อยกว่าที่ตลาดคาด ทั้งนี้ ตลาดส่วนใหญ่คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้

คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงนัยของ QE Tapering ในสหรัฐฯ ต่อภาวะตลาดการเงิน โดยเห็นว่า (1) เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่เพิ่มขึ้นในหลายประเทศเป็นผลของการลดสัดส่วนการลงทุนในพันธบัตรระยะยาวเพื่อลดความเสี่ยงด้านอัตราดอกเบี้ยระยะยาว ในขณะที่ตลาดพันธบัตรของไทยปกติค่อนข้างอ่อนไหวต่อปัจจัยต่างประเทศจึงได้รับผลกระทบด้วย (2) ประเทศตลาดเกิดใหม่ทั้งในภูมิภาคเอเชียและลาตินอเมริกาอาจเผชิญกับภาวะเงินทุนไหลออก เนื่องจากเป็นกลุ่มที่ได้รับเงินทุนไหลเข้าค่อนข้างมากในช่วงก่อนหน้านี้ ในขณะที่ผลกระทบเชิงจิตวิทยา (Risk appetite) ต่อการเคลื่อนไหวของเงินทุนในระยะต่อไปยังคาดการณ์ได้ยาก อย่างไรก็ตาม กรรมการฯ บางท่านเห็นว่าตลาดการเงินอาจมีการปรับตัวต่อข่าว QE Tapering มากเกินไปในระยะสั้น (Overreaction) เนื่องจากเจตนาของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ต้องการจะลดขนาดธุรกรรม QE ภายใต้งบประมาณการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่เห็นชัดเจนแล้ว แต่ผู้ร่วมตลาดส่วนหนึ่งเข้าใจว่า Fed มีกำหนดระยะเวลาที่ชัดเจนขึ้นในการลด QE (3) การปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ยระยะยาวเริ่มส่งผลให้ภาครัฐปรับแผนการออกปริมาณพันธบัตรใหม่บ้าง ขณะที่ภาคเอกชนยังไม่มีสัญญาณชะลอหรือยกเลิกแผนการออกหุ้นกู้ ในขณะนี้ อย่างไรก็ตาม กรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามผลกระทบต่อตลาดการเงิน รวมทั้งนัยต่อการระดมทุนของภาคเอกชนในระยะต่อไปอย่างใกล้ชิด

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกโดยรวมขยายตัวชะลอเล็กน้อยจากการประชุมครั้งก่อน โดยความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศหลักลดลง ขณะที่ความเสี่ยงของเศรษฐกิจจีนและเอเชียมีเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม คาดว่าเศรษฐกิจโลกในภาพรวมจะค่อยๆ ปรับตัวดีขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ แม้ชะลอลงในไตรมาสที่ 2 ของปี 2556 จากการบริโภคภาคเอกชนที่ถูกระทบจากการปรับขึ้นภาษี แต่ปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น โดยเฉพาะภาคแรงงานและภาคที่อยู่อาศัย จะเป็นแรงสนับสนุนการใช้จ่ายของภาคเอกชนและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ในระยะต่อไป เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโรยังอ่อนแอแต่เริ่มมีเสถียรภาพมากขึ้น จากความเชื่อมั่นและการผลิตของประเทศหลักในกลุ่ม โดยเฉพาะเยอรมนี เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มขยายตัวจากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล ซึ่งเริ่มส่งผลบวกต่อการบริโภคภาคเอกชน การผลิต และการส่งออกชัดเจนขึ้น ในขณะที่เศรษฐกิจจีนชะลอตัวจากการส่งออกและการลงทุนเป็นหลัก แต่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในระยะต่อไป เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานในประเทศ เช่น การจ้างงาน รายได้ของประชาชนและภาคธุรกิจ ยังอยู่ในเกณฑ์ดี ประกอบกับมาตรการสนับสนุนการลงทุนของทางการ จะช่วยสนับสนุนให้อุปสงค์ในประเทศเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจต่อไปได้ แม้การขยายตัวจะไม่สูงมากเท่าในอดีตตามแนวนโยบายของทางการที่มุ่งเน้นเสถียรภาพเศรษฐกิจมากขึ้น สำหรับเศรษฐกิจเอเชียยังคงขยายตัวได้จากอุปสงค์ในประเทศเป็นหลัก แต่มีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าการประชุมครั้งก่อนตามการชะลอตัวของการส่งออก ซึ่งส่วนหนึ่งได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน แต่คาดว่า การฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศหลักที่ชัดเจนขึ้นในปี 2557 จะสนับสนุนการฟื้นตัวของการส่งออกของเศรษฐกิจเอเชียต่อไป

แรงกดดันเงินเฟ้อของประเทศส่วนใหญ่ยังอยู่ในระดับต่ำ ส่วนหนึ่งจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับลดลงส่งผลให้ธนาคารกลางส่วนใหญ่คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

คณะกรรมการฯ เห็นว่าประเด็นสำคัญที่ควรติดตามในระยะต่อไป ได้แก่ การขยายตัวในระดับสูงของสินเชื่อจากธุรกรรมของ Shadow Banking ในจีนอาจเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน หากทางการเงินไม่มีมาตรการกำกับดูแลที่เหมาะสม และผลกระทบของการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนต่อภาคการส่งออกและการท่องเที่ยวของไทย เนื่องจากปัจจุบันไทยมีสัดส่วนการส่งออกไปจีนและรายได้จากนักท่องเที่ยวเงินต่อ GDP ค่อนข้างสูง นอกจากนี้ กรรมการฯ ท่านหนึ่งมีความเห็นว่าโอกาสการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมักขึ้นอยู่กับความแข็งแกร่งของงบดุลทั้งภาคครัวเรือน ภาคธุรกิจ ภาคสถาบันการเงิน และภาครัฐ โดยเห็นว่าปัจจุบันสถานะงบดุลของสหรัฐฯ และกลุ่มประเทศยูโรยังคงเปราะบางอยู่ จึงมีความเสี่ยงที่การฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอาจล่าช้าออกไปกว่าที่คาด

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยขยายตัวชะลอลงจากทั้งอุปสงค์ในประเทศและการส่งออก การบริโภคภาคเอกชนโดยเฉพาะการบริโภคสินค้าคงทนชะลอตัวจากผลของการพักฐาน หลังจากที่เร่งตัวมากในช่วงก่อนหน้า ส่วนหนึ่งเพราะครัวเรือนระมัดระวังการใช้จ่ายมากขึ้นจากภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้น ประกอบกับแรงกระตุ้นจากมาตรการรัฐทยอยหมดลง การส่งออกชะลอลงจากทั้งปัญหาด้านอุปทานภายในประเทศและการส่งออกไปจีนที่ชะลอตัวชัดเจนตั้งแต่ปลายไตรมาสที่ 1 ของปี 2556 ประกอบกับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังไม่ส่งผลดีต่อการส่งออกอย่างชัดเจน อุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศที่ชะลอตัวส่งผลสืบเนื่องให้การลงทุนภาคเอกชนบางส่วนชะลอลง อย่างไรก็ตาม แผนการลงทุนเพื่อปรับปรุงโครงสร้างการผลิตยังมีอยู่และผู้ประกอบการส่วนใหญ่

ไม่ได้มีข้อจำกัดด้านการเงิน ดังนั้น ภาคเอกชนจึงน่าจะกลับมาขยายการลงทุนตามแผนได้หากอุปสงค์ปรับตัวดีขึ้น นอกจากนี้ ปัจจัยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปยังอยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนจากอัตราการว่างงานที่อยู่ในระดับต่ำ รายได้นอกภาคเกษตรที่อยู่ในระดับสูง และภาวะการเงินที่ยังเอื้ออำนวย

อุปสงค์ในประเทศและการส่งออกที่ชะลอตัวลง ประกอบกับแรงกระตุ้นจากภาครัฐที่มีแนวโน้มล่าช้ากว่าที่ได้ประเมินไว้ โดยเฉพาะในส่วนของการลงทุนในโครงการบริหารจัดการน้ำ ส่งผลให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2556 จะขยายตัวต่ำกว่าประมาณการเดิมมาอยู่ที่ร้อยละ 4.2 สำหรับแรงกดดันด้านเงินเฟ้อต่างจากอุปสงค์ในประเทศและต้นทุนการผลิตทั้งราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลง ขณะที่ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทางการเงินยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม จากสินเชื่อภาคเอกชนและหนี้ภาครัฐที่แม้เริ่มชะลอลงแต่ยังอยู่ในระดับสูง

กรรมการฯ บางท่านตั้งข้อสังเกตว่าการส่งออกของไทยในช่วงที่ผ่านมาขยายตัวได้ดีกว่าหลายประเทศในภูมิภาค ส่วนหนึ่งอาจเป็นเพราะสินค้าส่งออกของไทยมีหลายประเภท ซึ่งช่วยกระจายความเสี่ยง กรรมการฯ บางท่าน มีความเห็นว่าการลดลงอย่างมีนัยสำคัญของการลงทุนภาคเอกชนอาจมีผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาว ในขณะที่ข้อจำกัดทางด้านอุปทาน เช่น การขาดแคลนแรงงาน ความท้าทายในการปรับปรุงประสิทธิภาพการผลิตและเพิ่มมูลค่าสินค้า ถือเป็นอุปสรรคสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยและอาจส่งผลกระทบต่อศักยภาพการเติบโต (Potential growth) ของเศรษฐกิจไทยลดลง ซึ่งเป็นหนึ่งในปัจจัยที่ยังไม่ครอบคลุมในการพยากรณ์จากแบบจำลอง และไม่อาจแก้ไขได้ด้วยนโยบายการเงินหรือนโยบายที่กระตุ้นด้านอุปสงค์แต่เพียงอย่างเดียว แต่จำเป็นต้องอาศัยนโยบายหรือการปฏิรูปด้านอุปทานอื่นๆ ประกอบกันด้วย ขณะที่กรรมการฯ บางท่านเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการเศรษฐกิจโลกและแนวโน้มการลงทุนภาครัฐอย่างใกล้ชิด เนื่องจากยังคงเป็นความเสี่ยงสำคัญต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้า

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าปัจจัยสำคัญที่ทำให้ธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) ส่วนใหญ่ตัดสินใจไม่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยทั้งเงินฝากและเงินกู้ตามมติการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายของ กนง. เมื่อวันที่ 29 พฤษภาคม 2556 น่าจะมาจากความกังวลของ ธพ. เกี่ยวกับแนวโน้มสภาพคล่องในระยะต่อไป ภายใต้ภาวะการแข่งขันระดมเงินฝากที่ยังอยู่ในเกณฑ์สูง เนื่องจาก (1) ธพ. ยังมีแผนขยายสินเชื่อต่อเนื่อง (2) ภาครัฐมีแผนการระดมทุนขนาดใหญ่ผ่านสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐ และ (3) การกระจายตัวของสภาพคล่องและกลยุทธ์การแข่งขันของ ธพ. แต่ละแห่งมีความแตกต่างกัน ดังนั้น การปรับลดอัตราดอกเบี้ยของ ธพ. จึงทำได้ยากในภาวะที่การแข่งขันระดมเงินฝากและความต้องการสินเชื่อยังมีอยู่ต่อเนื่อง

การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าขณะนี้การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยอยู่ในช่วงพักฐาน เนื่องจากได้เร่งใช้จ่ายไปมากจากนโยบายกระตุ้นของภาครัฐในช่วงก่อนหน้า แต่น่าจะเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราวและกลับมาขยายตัวในระดับปกติได้ในระยะต่อไป เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจยังอยู่ในเกณฑ์ดี เช่น การจ้างงาน และรายได้ประชาชน แม้ว่าเศรษฐกิจโลกจะมีสัญญาณการฟื้นตัวบ้าง แต่ยังคงมีความเปราะบางอยู่ นโยบายการเงินในระดับปัจจุบันยังคงผ่อนปรนเพียงพอและสามารถเอื้อให้เศรษฐกิจไทยกลับมาขยายตัวในอัตราปกติได้

คณะกรรมการฯ ได้หารือเกี่ยวกับทางเลือกที่เหมาะสมในการดำเนินนโยบายการเงิน และมีข้อสรุปดังนี้

(1) เศรษฐกิจโลกโดยรวมขยายตัวต่ำกว่าคาด จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนเป็นสำคัญ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของภาคการส่งออกของเศรษฐกิจเอเชียรวมทั้งไทย แม้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ และญี่ปุ่นจะปรับดีขึ้นบ้าง ทั้งนี้ กรรมการฯ บางท่าน ตั้งข้อสังเกตว่าภาวะเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวชะลอลงขณะนี้ส่งผลให้หลายองค์กรรวมทั้งกองทุนการเงินระหว่างประเทศ (IMF) ปรับลดประมาณการเศรษฐกิจลง

(2) เศรษฐกิจไทยขยายตัวชะลอลงจากทั้งอุปสงค์ในประเทศและการส่งออก ส่วนหนึ่งเพราะครัวเรือนมีภาระวงการใช้จ่ายมากขึ้นจากภาระหนี้ที่เพิ่มสูงขึ้นและนโยบายกระตุ้นภาครัฐที่ทยอยหมดลง โดยอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศที่ชะลอลง อาจส่งผลให้การลงทุนภาคเอกชนบางส่วนล่าช้าออกไป ทั้งนี้ การปรับประมาณการการขยายตัวทางเศรษฐกิจล่าสุด สืบเนื่องมาจากตัวเลข GDP ในไตรมาสแรกที่ต่ำกว่าคาดรวมถึงเครื่องชี้ทางเศรษฐกิจล่าสุดที่ชะลอตัว ซึ่งแนวโน้มการชะลอลงนี้ คณะกรรมการฯ ได้นำมาพิจารณาแล้วในการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งที่ผ่านมา

(3) นโยบายการเงินและการคลังอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายเพียงพอต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ สะท้อนจากการขยายตัวของสินเชื่อและการขาดดุลการคลังอย่างต่อเนื่อง ประกอบกับสถาบันการเงินยังคงมีการแข่งขันกันสูงทั้งด้านสินเชื่อและระดมเงินฝาก

(4) ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทางการเงินยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม แม้สินเชื่อในช่วงที่ผ่านมาจะขยายตัวชะลอลงบ้าง แต่ยังอยู่ในระดับที่สูง โดยเฉพาะภาระหนี้ครัวเรือนในปัจจุบันที่หากเพิ่มขึ้นอีก จะเป็นการเพิ่มความไม่สมดุลทางการเงิน

คณะกรรมการฯ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี

กรรมการฯ ส่วนใหญ่มีความเห็นสอดคล้องกันว่า ภาวะตลาดการเงินและเงินทุนเคลื่อนย้ายยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงสำคัญ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อความผันผวนของค่าเงินบาทตลอดจนเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินได้ จึงควรติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป

สายนโยบายการเงิน
24 กรกฎาคม 2556