

**รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)**  
**ครั้งที่ 6/2556 วันที่ 21 สิงหาคม 2556 ธนาคารแห่งประเทศไทย**  
**เผยแพร่ ณ วันที่ 4 กันยายน 2556**

**กรรมการที่เข้าร่วมประชุม**

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

**ภาวะตลาดการเงิน**

**เงินดอลลาร์ สรอ. มีแนวโน้มอ่อนค่าลงเมื่อเทียบกับค่าเงินสกุลหลัก** จากค่าแถลงของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่ยังไม่กำหนดเวลาชัดเจนในการทยอยปรับลดวงเงินการทำธุรกรรม QE ประกอบกับตัวเลขเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศยูโรและญี่ปุ่นปรับตัวดีขึ้น เงินดอลลาร์ สรอ. ปรับแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับค่าเงินสกุลภูมิภาค หลังจากตลาดเริ่มให้น้ำหนักมากขึ้นกับความเสี่ยงทางเศรษฐกิจ จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและภูมิภาค และปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจในบางประเทศ เงินบาทเคลื่อนไหวผันผวนและมีทิศทางอ่อนค่าลง โดยเฉพาะหลังการประกาศตัวเลขการขยายตัวทางเศรษฐกิจของไทยในไตรมาสที่ 2 ที่ต่ำกว่าที่ตลาดคาด ปัจจัยสำคัญที่คาดว่าจะส่งผลต่อค่าเงินบาทในระยะต่อไป ได้แก่ (1) แนวโน้มเศรษฐกิจของประเทศหลักและจีนรวมทั้งภูมิภาค และ (2) ช่วงเวลาของการทยอยปรับลดวงเงินการทำธุรกรรม QE ของธนาคารกลางสหรัฐฯ

**อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินค่อนข้างทรงตัว ขณะที่เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับขึ้นขึ้น** โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นปรับลดลง ตามความต้องการลงทุนระยะสั้นจากนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ระยะปานกลางถึงยาวปรับเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ทั้งนี้ ผู้ร่วมตลาดส่วนใหญ่คาดว่า กนง. จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้

คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงความผันผวนในตลาดการเงินของประเทศในภูมิภาค โดยเฉพาะอินโดนีเซีย อินเดีย และมาเลเซีย โดยสองประเทศแรกมีความเสี่ยงจากการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดที่อยู่ในระดับสูง ขณะที่มาเลเซียมีความเสี่ยงจากภาคการคลังที่อ่อนแอ ทั้งนี้ การถือครองพันธบัตรของนักลงทุนต่างชาติในตลาดพันธบัตรมาเลเซียมีสัดส่วนค่อนข้างสูง ทำให้มาเลเซียมีความเสี่ยงทางด้านความผันผวนของค่าเงินจากการเคลื่อนย้ายเงินทุน แม้ว่าพื้นฐานเศรษฐกิจโดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ดี

**ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ**

**เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มค่อย ๆ ปรับตัวดีขึ้น เศรษฐกิจสหรัฐฯ** ขยายตัวจากการฟื้นตัวของภาคการผลิตและภาคที่อยู่อาศัย รวมทั้งฐานะการเงินของภาคเอกชนที่ปรับดีขึ้น ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป **เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโร** มีเสถียรภาพมากขึ้นและมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้า ๆ ตามภาคการผลิตที่ปรับดีขึ้น โดยเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 2 กลับมาขยายตัวเป็นครั้งแรกนับตั้งแต่ไตรมาสที่ 3 ของปี 2554 อย่างไรก็ตาม ฐานะการเงินของภาคเอกชนและภาคสถาบันการเงินยังคงอ่อนแอ ทำให้ยังต้องอาศัยเวลาในการฟื้นตัว **เศรษฐกิจญี่ปุ่น** ขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป จากแรงส่งของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจภาครัฐ **เศรษฐกิจจีน** ชะลอลง

ในไตรมาสที่ 2 แต่ข้อมูลล่าสุดชี้ว่ามีสัญญาณปรับดีขึ้น และคาดว่าแรงส่งในระยะต่อไปจะมาจาก การลงทุนของทั้งภาครัฐและภาคเอกชน โดยความเสี่ยงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจของจีน ปรับลดลงเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อน เศรษฐกิจเอเชีย อู่อสงศ์ภายในประเทศชะลอตัว ขณะที่ การส่งออกโดยรวมยังคงอ่อนแอ แม้เริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวของการส่งออกในบางประเทศ สำหรับ แรงกดดันเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงเดิม และธนาคารกลางส่วนใหญ่ยังคงอัตราดอกเบี้ย นโยบาย

### ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

ตัวเลข GDP ในไตรมาสที่ 2 ของปี 2556 สะท้อนภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวในระยะสั้นใกล้เคียง กับที่คาด และคาดว่าอุปสงค์ภายในประเทศและการส่งออกจะทยอยฟื้นตัวในระยะข้างหน้า ขณะที่ปัญหาเชิงโครงสร้างอาจมีนัยต่อศักยภาพการเติบโตของเศรษฐกิจไทยด้วย ทำให้ไทยอาจ ไม่ได้รับประโยชน์เต็มที่จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไป การบริโภคภาคเอกชน มีแนวโน้มชะลอต่อเนื่อง ตามการใช้จ่ายสินค้าคงทนโดยเฉพาะในหมวดยานยนต์ที่ลดลงนานกว่าคาด หลังจากที่เร่งตัวมากในช่วงก่อนหน้าจากมาตรการรถคันแรก อีกทั้งสถาบันการเงินมีความระมัดระวัง ในการปล่อยสินเชื่อเพื่อการบริโภคมากขึ้น โดยการผิมนัดชำระหนี้เริ่มมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นบ้าง ซึ่งอาจ มีผลลดทอนการใช้จ่ายสินค้าคงทนด้วยเช่นกัน ด้านการส่งออกยังไม่มีความฟื้นตัวชัดเจน โดยในระยะต่อไปบางอุตสาหกรรมยังเผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างที่ส่งผลกระทบต่อความสามารถ การแข่งขันในตลาดโลก ซึ่งทำให้แนวโน้มจำนวนเงินลงทุนในอุตสาหกรรมดังกล่าวปรับลดลง สำหรับ ภาครัฐ แม้ยังมีบทบาทช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจอยู่ แต่คาดว่าจะยังไม่มีแรงกระตุ้นเพิ่มเติมอย่าง มีนัยสำคัญในระยะสั้น

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2556 และ 2557 อาจขยายตัวต่ำกว่าประมาณ การเดิม โดยการบริโภคภาคเอกชนและการส่งออกสินค้าอาจชะลอตัวนานกว่าคาด ประกอบกับ แรงกระตุ้นจากภาครัฐยังมีความเสี่ยงที่จะล่าช้า อย่างไรก็ตาม ในระยะสั้น แม้เศรษฐกิจจะชะลอตัว แต่ก็เป็นอัตราการขยายตัวที่ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน และเศรษฐกิจยังมีแรงขับเคลื่อนต่อไปได้ ภายใต้ภาวะการเงินที่ผ่อนคลายซึ่งน่าจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวทาง เศรษฐกิจได้ในระดับหนึ่ง ส่วนแรงกดดันเงินเฟ้อลดลง ตามอุปสงค์และต้นทุนที่ยังอยู่ในระดับต่ำ โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในเดือนกรกฎาคมออกมาต่ำกว่าคาด

กรรมการฯ บางท่านมีความเป็นห่วงผลกระทบของสินเชื่อที่มีรถยนต์ค้ำประกัน ว่าหากการผิมนัด ชำระหนี้สินเชื่อดังกล่าวเพิ่มสูงขึ้น ก็อาจส่งผลกระทบต่ออัตราการรถยนต์มือสองในตลาด มูลค่า หลักประกัน และฐานะทางการเงินของสถาบันการเงินผู้ปล่อยกู้ได้ในที่สุด ซึ่งที่ผ่านมาราคารถยนต์ มือสองได้ปรับลดลงค่อนข้างมาก อย่างไรก็ตาม สินเชื่อรถยนต์มือสองยังมีสัดส่วนค่อนข้างน้อย เทียบกับสินเชื่อรถยนต์ใหม่ และส่วนหนึ่งของผู้กู้สินเชื่อรถยนต์ใหม่คือตัวแทนจำหน่าย ทำให้ ผลกระทบน่าจะอยู่ในวงจำกัดและไม่ได้เป็นความเสี่ยงเชิงระบบ นอกจากนี้ กรรมการฯ บางท่าน เห็นว่าจำเป็นต้องติดตามการปล่อยสินเชื่อประเภทต่าง ๆ ให้ครอบคลุมยิ่งขึ้น เช่น สินเชื่อส่วนบุคคล ที่ใช้รถยนต์เป็นหลักประกัน (Car-for-cash loans) ซึ่งปัจจุบันกฎหมายค่อนข้างผ่อนคลาย และ ใช้เพียงทะเบียนรถยนต์เป็นหลักฐาน รวมทั้งสินเชื่อข้าราชการผ่านสหกรณ์ออมทรัพย์ฯ ซึ่งอยู่ นอกเหนือการกำกับของ ธปท.

คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงผลกระทบจากความผันผวนของตลาดการเงินโลกที่มีต่อเศรษฐกิจไทย หลังการปรับลดมาตรการ QE ของสหรัฐฯ (QE Tapering) โดยส่วนหนึ่งเห็นว่าปัจจัยที่จะมีผลต่อ สัดส่วนของการลงทุนในสินทรัพย์ตลาดเกิดใหม่ (Emerging markets) ขึ้นอยู่กับ (1) การสื่อสารของ ธนาคารกลางสหรัฐฯ เกี่ยวกับความเร็ว ขั้นตอนและยุทธศาสตร์ของการลดปริมาณ QE และ (2) พื้นฐานเศรษฐกิจของแต่ละประเทศที่แตกต่างกันไป ซึ่งสำหรับประเทศไทยเห็นว่ายังไม่สามารถ วางใจได้ กรรมการท่านเห็นว่าอีกปัจจัยที่มีผลมากต่อการเคลื่อนย้ายเงินทุนออกจาก ตลาดเกิดใหม่ในช่วงนี้ คือ การคาดการณ์อัตราแลกเปลี่ยน เนื่องจากพื้นฐานเศรษฐกิจของแต่ละ ประเทศคงไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากในระยะสั้นจนมีผลต่อนักลงทุน อีกทั้งนักลงทุนต่างชาติบางส่วน มักพิจารณาตลาดเอเชียเป็นกลุ่ม ไม่ได้แยกแยะพื้นฐานแต่ละประเทศโดยละเอียดนัก จึงจำเป็นต้อง ติดตามแนวโน้มเงินทุนเคลื่อนย้ายอย่างใกล้ชิดต่อไป กรรมการท่านหนึ่งเห็นว่าความผันผวนของ ค่าเงินบาทจะยังคงมีอยู่ จึงเป็นเหตุผลหนึ่งที่ทำให้ไม่สามารถวางใจได้ว่าแรงกดดันเงินเฟ้อจะอยู่ ในระดับต่ำต่อเนื่องในระยะข้างหน้า

### การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่องในไตรมาสที่ 2 ใกล้เคียงกับที่คาด ในการประชุมครั้งก่อน จากทั้งอุปสงค์ภายในประเทศและการส่งออก และเห็นพ้องกันถึงความจำเป็น ในการดำรงนโยบายการเงินที่ผ่อนปรนในปัจจุบันต่อไปเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

**กรรมการ 6** ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี โดยเห็นว่า ประสิทธิภาพของการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมอาจมีไม่มากนักในปัจจุบัน เมื่อเทียบกับต้นทุน เนื่องจาก (1) การชะลอตัวของการบริโภคในประเทศ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการที่ภาคครัวเรือน ได้ก่อหนี้ในระดับสูงแล้ว และนำ demand อนาคตส่วนหนึ่งมาใช้ล่วงหน้าด้วย การกระตุ้นเพิ่มเติม จึงอาจมีผลจำกัดและกลับเพิ่มความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการเงินได้ (2) การส่งออกและการลงทุน ภาคเอกชนขึ้นอยู่กับการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเป็นปัจจัยสำคัญ ซึ่งเริ่มมีสัญญาณว่าจะทยอยปรับ ดีขึ้นในระยะต่อไป (3) ในปัจจุบันที่ภาวะเศรษฐกิจการเงินโลกยังมีความไม่แน่นอนสูง และภาวะ เงินทุนเคลื่อนย้ายยังมีความผันผวน การผ่อนคลายนโยบายการเงินอาจเป็นการเพิ่มความไม่แน่นอน ต่อตลาด ทำให้ผลในแง่การเสริมความมั่นใจให้กับภาคเอกชนมีจำกัด (4) อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ที่แท้จริงติดลบมาอย่างต่อเนื่อง การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมอาจลดแรงจูงใจในการออม จนกระทบการลงทุนและศักยภาพของเศรษฐกิจในระยะยาวได้ และ (5) การชะลอตัวของเศรษฐกิจ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากข้อจำกัดด้านอุปทาน การเพิ่มแรงกระตุ้นด้านอุปสงค์ด้วยนโยบายการเงินจึงอาจ ไม่ได้ผลเต็มที่ หากไม่มีการเร่งปรับปรุงเชิงโครงสร้างเพื่อพัฒนาศักยภาพเศรษฐกิจควบคู่กัน

**กรรมการ 1** ท่านเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 เพื่อสนับสนุนความต่อเนื่อง ของการขยายตัวทางเศรษฐกิจในปีหน้า ผ่านการสนับสนุนรายได้ของแรงงานและช่วยลดภาระหนี้ของ ภาคครัวเรือน โดยผลต่อเศรษฐกิจในปีนี้อาจมีจำกัด เนื่องจากนโยบายการเงินใช้เวลาในการส่งผ่าน ประกอบกับในภาวะปัจจุบัน ระดับอัตราดอกเบี้ยในประเทศคงไม่ใช่ปัจจัยหลักที่มีผลต่อภาวะเงินทุน เคลื่อนย้าย จึงสามารถปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงได้

**คณะกรรมการฯ จึงมีมติ 6 ต่อ 1** เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี

สายนโยบายการเงิน  
4 กันยายน 2556