

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 8/2559 วันที่ 21 ธันวาคม 2559 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 4 มกราคม 2560

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายวิรไท สันติประภพ (ประธาน) นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน) นายไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน นายจำลอง อติกุล นายปรเมธี วิมลศิริ นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ นายอภิชัย บุญธีรวัชร

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าของไทยในภาพรวมมีแนวโน้มฟื้นตัวในอัตราที่ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ใน การประชุมครั้งก่อน โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่อง สอดคล้องกับการปรับดีขึ้นของ ตลาดแรงงาน นอกจากนี้ แรงกระตุ้นทางการคลังที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นภายใต้รัฐบาลชุดใหม่ ประกอบกับอัตรา เงินเพื่อที่อาจเร่งตัวขึ้น ทำให้ตลาดคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ได้เร็วกว่าที่ประเมินไว้ในช่วงก่อนหน้า แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจจีนและเอเชียอื่น ๆ จึงอาจได้รับผล ลบจากการตั้งตัวขึ้นของภาวะการเงินโลก รวมทั้งจากความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าระหว่างประเทศของ สหรัฐฯ ที่จะมีนัยสำคัญต่อความเชื่อมั่นในการลงทุนและทิศทางของการค้าระหว่างประเทศในระยะข้างหน้า

ความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกโดยรวมยังคงโน้มไปด้านต่ำ แม้ความเสี่ยงด้านสูงจะเพิ่มขึ้นบ้าง จากนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ซึ่งอาจจะช่วยให้ประเทศคู่ค้าสามารถส่งออกปสหรัฐฯ ได้มากขึ้น อย่างไรก็ตาม ในภาพรวมความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นมากกว่าโดยเฉพาะจากปัญหาภาคการเงินและ ภาคอสังหาริมทรัพย์ในจีน รวมทั้งปัญหาภาคธนาคารและความเปราะบางทางการเมืองในยุโรป นอกจากนี้ กรรมการส่วนหนึ่งมีความกังวลกับปัญหาภูมิรัฐศาสตร์โลกที่รุนแรงขึ้น

คณะกรรมการฯ เห็นว่าทิศทาง การดำเนินนโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ยังมีความไม่แน่นอนสูง จึงควร ติดตามและประเมินผลกระทบที่อาจมีต่อเศรษฐกิจไทยอย่างใกล้ชิด โดยในระยะสั้น การฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โลกอาจได้รับผลบวกจากแรงกระตุ้นทางการคลังของสหรัฐฯ ซึ่งอาจเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด แต่ยังมีข้อจำกัดจาก การกำหนดเพดานหนี้สาธารณะ (debt ceiling) ขณะที่การเปลี่ยนแปลงของนโยบายการค้าการลงทุนและ ท่าทีต่อข้อตกลงทางการค้าของสหรัฐฯ อาจนำไปสู่การย้ายฐานการผลิตกลับสู่สหรัฐฯ (reshoring) ซึ่งอาจเป็น ปัจจัยลบต่อการผลิตและการส่งออกของเอเชียในระยะต่อไป

ภาวะตลาดการเงิน

ความผันผวนในตลาดการเงินโลกปรับสูงขึ้นเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อน จากการเปลี่ยนแปลงของ การคาดการณ์ของนักลงทุนเกี่ยวกับการดำเนินนโยบายการเงินของ Fed รวมทั้งจากความไม่แน่นอนเกี่ยวกับ ทิศทางของนโยบายเศรษฐกิจสหรัฐฯ ภายใต้รัฐบาลชุดใหม่ ความเสี่ยงจากพัฒนาการทางการเมืองในยุโรป และเสถียรภาพการเงินของจีนที่ยังเปราะบาง นักลงทุนจึงลดการถือครองสินทรัพย์ของกลุ่มประเทศตลาด เกิดใหม่รวมถึงไทย ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนพันธบัตร ระยะยาวปรับสูงขึ้น สำหรับเงินบาทเทียบดอลลาร์ สรอ. โน้มอ่อนค่าลงในทิศทางเดียวกับค่าเงินสกุลภูมิภาค แต่ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) ปรับแข็งค่าขึ้นจากการประชุมครั้งก่อน เพราะเงินบาทอ่อนค่าในอัตราที่น้อยกว่า คู่ค้าคู่แข่งสำคัญโดยรวม ส่วนหนึ่งเนื่องจากนักลงทุนมีความเชื่อมั่นในเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยและ

ไทยมีสัดส่วนการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติในตลาดพันธบัตรที่ไม่สูงนัก ด้านดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET) ปรับตัวสูงขึ้นสวนทางกับตลาดในภูมิภาคตามความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ปรับดีขึ้นจากการประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมของภาครัฐ ขณะที่ราคาน้ำมันที่เริ่มปรับสูงขึ้นตั้งแต่ช่วงปลายเดือนพฤศจิกายนเป็นปัจจัยบวกต่อราคาของหุ้นในกลุ่มพลังงาน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนยังมีแนวโน้มผันผวนเพิ่มขึ้นในระยะข้างหน้า จากความไม่แน่นอนในต่างประเทศที่ยังมีอยู่มาก นอกจากนี้ กรรมการบางส่วนเห็นว่าสภาพคล่องดอลลาร์ สรอ. ในตลาดการเงินโลกอาจมีแนวโน้มตึงตัวขึ้นจากกระแสเงินทุนไหลกลับสู่สหรัฐฯ ซึ่งอาจมีผลกระทบต่อเนื่องมาয়ตลาดการเงินของไทยได้ จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์ดังกล่าวในระยะต่อไป

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวได้ในอัตราใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน แต่มีการเปลี่ยนแปลงในแหล่งที่มาของการขยายตัว (contribution to growth) โดยการส่งออกสินค้ามีสัญญาณดีขึ้นจากการย้ายฐานการผลิตสินค้าบางรายการของธุรกิจต่างชาติมาที่ประเทศไทย การบริโภคภาคเอกชนปรับดีขึ้นตามรายได้เกษตรกรและมาตรการกระตุ้นระยะสั้นของภาครัฐ ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ภาคการท่องเที่ยวได้รับผลกระทบมากกว่าคาดจากการปราบปรามทัวร์ผิดกฎหมาย ส่วนการลงทุนภาคเอกชนโดยรวมยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำและจำกัดเฉพาะในบางภาคธุรกิจ สอดคล้องกับการขยายสินเชื่อธุรกิจของธนาคารพาณิชย์

ประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจปี 2559 และ 2560 อยู่ใกล้เคียงกับประมาณการเดิมที่ร้อยละ 3.2 โดยผลลบจากภาคการท่องเที่ยวและการลงทุนภาคเอกชนถูกชดเชยด้วยแรงส่งจากการส่งออกสินค้าและการบริโภคภาคเอกชน ขณะที่การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและการเบิกจ่ายงบประมาณภายใต้โครงการประชารัฐสร้างไทยคาดว่าจะเป็แรงขับเคลื่อนที่สำคัญในระยะต่อไป อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจโน้มไปด้านต่ำมากขึ้นจากเศรษฐกิจคู่ค้าที่อาจชะลอลงมากกว่าคาด ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ ที่จะมีนัยสำคัญต่อความเชื่อมั่นและการค้าระหว่างประเทศ และจำนวนนักท่องเที่ยวเงินที่อาจน้อยกว่าประมาณการ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มทยอยปรับสูงขึ้น และคาดว่าจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในไตรมาสแรกของปี 2560 โดยระยะเวลาที่จะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายจะยังขึ้นอยู่กับราคาน้ำมันและราคาอาหารสดเป็นสำคัญ อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังทรงตัวในระดับต่ำใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ สำหรับอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะปานกลางของสาธารณชนยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่ากลางของกรอบเป้าหมาย ทั้งนี้ ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลง โดยค่าเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.2 และ 1.5 ในปี 2559 และ 2560 ตามลำดับ ส่วนประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ร้อยละ 0.7 และ 0.8 ตามลำดับ สะท้อนแรงกดดันเงินเฟ้อที่คาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ สามารถรับมือกับความผันผวนของภาวะเศรษฐกิจการเงินทั้งในและต่างประเทศได้ค่อนข้างดี แต่ยังคงติดตามความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในบางจุด อาทิ คุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลง ทั้งในสินเชื่อธุรกิจ โดยเฉพาะสินเชื่อธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) และสินเชื่อครัวเรือน รวมทั้งพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) โดยเฉพาะในกลุ่มตราสาร

หนี้ที่ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (unrated bonds) ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงที่ต่ำเกินไป (underpricing of risks)

การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ เห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ในการประชุมครั้งนี้ โดยประเมินว่า เศรษฐกิจไทยยังอยู่ในทิศทางของการฟื้นตัว และแรงส่งทางเศรษฐกิจโดยรวมไม่เปลี่ยนแปลงจากการประชุมครั้งก่อนอย่างมีนัยสำคัญ แต่มีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นจากปัจจัยด้านต่างประเทศเป็นหลัก อัตราเงินเฟ้อยังคงมีแนวโน้มทยอยปรับสูงขึ้นอย่างช้า ๆ ขณะที่ภาวะการเงินโดยรวมยังอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายและเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยสภาพคล่องในระบบการเงินยังอยู่ในระดับสูง และอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังอยู่ในระดับต่ำ แม้ว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับสูงขึ้นมาแต่ก็ยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของปีก่อน ทั้งนี้ ในช่วงที่ผ่านมา เงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. โน้มอ่อนค่าแต่เงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับคู่ค้าคู่แข่งโดยรวม ซึ่งคณะกรรมการฯ ประเมินว่าอาจไม่เป็นผลดีต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยเท่าที่ควร

ในระยะข้างหน้า คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยยังต้องเผชิญกับความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังเปราะบาง และความไม่แน่นอนของทิศทางการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจและนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลักที่จะส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนมากขึ้น ปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้สามารถกระทบการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าและการส่งออกของไทยอย่างมีนัยสำคัญ จึงต้องติดตามพัฒนาการและผลกระทบที่อาจมีต่อเศรษฐกิจไทยอย่างใกล้ชิด

ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินควรอยู่ในระดับผ่อนปรนอย่างเพียงพอและต่อเนื่อง และพร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่อย่างเหมาะสม เพื่อดูแลให้ภาวะการเงินโดยรวมเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพการเงินของประเทศ

เป้าหมายของนโยบายการเงิน สำหรับปี 2560

คณะกรรมการฯ รับทราบมติคณะรัฐมนตรี เมื่อวันที่ 20 ธันวาคม 2559 อนุมัติเป้าหมายของนโยบายการเงินซึ่งเป็นความตกลงร่วมกันระหว่าง กนง. กับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลัง โดยกำหนดอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีที่ร้อยละ 2.5 ± 1.5 เป็นเป้าหมายของนโยบายการเงินสำหรับระยะปานกลาง และเป็นเป้าหมายสำหรับปี 2560 เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อในระดับดังกล่าวยังเอื้อต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจและการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน รวมทั้งช่วยรักษาความสามารถในการแข่งขันของประเทศ อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทยอาจส่งผลให้แนวโน้มอัตราเงินเฟ้อของโลกและของไทยในระยะข้างหน้าต่ำกว่าในอดีต ซึ่งคณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการดังกล่าวอย่างใกล้ชิดเพื่อใช้ประกอบการพิจารณากำหนดเป้าหมายของนโยบายการเงินในระยะต่อไปเพื่อให้สอดคล้องกับบริบทของโครงสร้างเศรษฐกิจที่เปลี่ยนแปลงไป

สายนโยบายการเงิน
4 มกราคม 2560