



ฉบับที่ 17/2559

## เรื่อง รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมีนาคม 2559

นายจาตุรงค์ จันทรัมย์ ผู้ช่วยผู้ว่าการ สายนโยบายการเงิน ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) ในฐานะเลขานุการคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) แถลงรายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมีนาคม 2559 ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อเสริมสร้างความเข้าใจของสาธารณชนเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน และการประเมินภาวะเศรษฐกิจของ กนง. สำระสำคัญสรุปได้ดังนี้

### 1. ทิศทางเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ปี 2558 ขยายตัวใกล้เคียงกับที่คาด แต่แผ่วลงในเดือนมกราคม 2559 จากการส่งออกสินค้าที่ต่ำกว่าคาด ทำให้การใช้จ่ายภาคเอกชนฟื้นตัวช้ากว่าคาดเช่นกัน และส่งผลให้ในระยะต่อไปเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้ ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐและการส่งออกบริการที่ขยายตัวดีกว่าคาดสามารถชดเชยแรงส่งที่ต่ำลงจากการส่งออกสินค้าได้เพียงบางส่วน สำหรับอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มต่ำกว่าคาดจากแรงกดดันที่ลดลงทั้งด้านต้นทุนและด้านอุปสงค์ ทั้งนี้ พัฒนาการสำคัญที่คณะกรรมการฯ ได้นำมาพิจารณาเพื่อประเมินภาวะเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า ได้แก่ (1) เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้ (2) ผลกระทบจากปัญหาเชิงโครงสร้างต่อการส่งออกสินค้าไทยชัดเจนขึ้น (3) จำนวนนักท่องเที่ยวมีแนวโน้มสูงกว่าที่เคยประเมินไว้ (4) การลงทุนและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด และ (5) ราคาน้ำมันในตลาดโลกต่ำกว่าคาด

การส่งออกสินค้าไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าคาดเนื่องจาก (1) เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่คาดไว้เดิม โดยเฉพาะเศรษฐกิจเอเชีย (2) ผลกระทบของปัญหาเชิงโครงสร้างชัดเจนขึ้น ทั้งจากปัจจัยภายนอกประเทศที่ทำให้ปริมาณการค้าโลกชะลอตัว และปัจจัยภายในประเทศที่ความสามารถในการแข่งขันของภาคการผลิตไทยยังต้องใช้เวลานานในการแก้ไข ทำให้เศรษฐกิจไทยได้รับอานิสงส์จากการฟื้นตัวเศรษฐกิจคู่ค้าไม่เต็มที่ และ (3) ราคาสินค้าส่งออกปรับลดลงตามราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ จึงปรับประมาณการมูลค่าการส่งออกสินค้าในปี 2559 เป็นหดตัว ทั้งนี้การส่งออกสินค้าที่ลดลงจะส่งผลต่อเนื่องทำให้การบริโภคอุปโภคภาคเอกชนในระยะต่อไปชะลอลงกว่าคาดการณเดิม โดยเฉพาะหลังจากที่การบริโภคบางส่วนถูกดึงไปใช้ในช่วงปลายปี 2558 ที่มีมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายและมีการเร่งซื้อรถยนต์ก่อนการขึ้นภาษีสรรพสามิต ส่วนการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไปปรับลดลงจากประมาณการเดิมตามแนวโน้มการส่งออกสินค้า แม้จะมีการลงทุนโดยธุรกิจโทรคมนาคมหลังได้รับสัมปทานคลื่นความถี่ช่วยพยุงไว้บางส่วน สำหรับภาครัฐมีบทบาทในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ผ่านการใช้จ่ายในโครงการลงทุนของรัฐบาลกลางที่มากกว่าคาด รวมถึงมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจที่ช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายภาคเอกชน นอกจากนี้ การส่งออกบริการยังมีแนวโน้มขยายตัวดีตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศที่เพิ่มขึ้นสูงกว่าที่ประเมินไว้ อย่างไรก็ตาม แรงส่งจากภาครัฐและภาคการท่องเที่ยวที่ดีขึ้นไม่สามารถชดเชยแรงส่งส่วนที่ลดลงได้ทั้งหมด

แรงกดดันเงินเฟ้อปรับลดลง ทั้งจากต้นทุนที่ปรับลดตามราคาน้ำมันดิบและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลก และจากแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ต่ำลงเพราะการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจล่าช้า อย่างไรก็ตาม มีการปรับขึ้นภาษีสรรพสามิตยาสูบและรถยนต์ในช่วงไตรมาสแรกของปี 2559 ซึ่งทำให้อัตราเงินเฟ้อในปี 2559 โดยเฉพาะอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับลดลงไม่มากนัก

## 2. ประเมินการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ

คณะกรรมการฯ ปรับลดคาดการณ์อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจตลอดช่วงประมาณการ โดยได้รวมผลกระทบของปัญหาเชิงโครงสร้างในภาคการส่งออกสินค้าที่เริ่มเห็นชัดเจนขึ้นเข้าไว้ในกรณีฐาน จึงทำให้ความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจเข้าใกล้สมดุลมากขึ้น แต่ยังประเมินว่าความเสี่ยงด้านต่ำยังมีมากกว่าด้านสูง โดยเศรษฐกิจอาจขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐานหาก (1) เศรษฐกิจจีนและประเทศในภูมิภาคเอเชียขยายตัวชะลอลง และส่งผลกระทบต่อกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักมากกว่าคาด และ (2) ปัญหาเชิงโครงสร้างในภาคการส่งออกสินค้านำเข้ารุนแรงกว่าคาด ในทางตรงกันข้าม เศรษฐกิจอาจขยายตัวสูงกว่ากรณีฐานหาก (1) การใช้จ่ายภาครัฐโดยเฉพาะโครงการลงทุนทำได้เร็วและมากกว่าคาด รวมถึงมาตรการภาครัฐสามารถกระตุ้นการใช้จ่ายภาคเอกชนได้มากกว่าที่คาด และ (2) จำนวนนักท่องเที่ยวมากกว่าคาด นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปี 2559 ลงจากประมาณการครั้งก่อน แต่ยังปรับเข้าใกล้เป้าหมายในปี 2560 ตามแนวโน้มราคาน้ำมันที่ทยอยเพิ่มขึ้น และเศรษฐกิจไทยที่ค่อยๆ ขยายตัวดีขึ้น โดยประเมินให้ความเสี่ยงต่อประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั้งสองยังโน้มไปด้านต่ำ ตามแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่อาจน้อยกว่าคาดตามเศรษฐกิจที่อาจขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐาน

สรุปผลประมาณการ			
ร้อยละต่อปี	2558*	2559	2560
อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจ	2.8	3.1 (3.5)	3.3
อัตราเงินเฟ้อทั่วไป	-0.9	0.6 (0.8)	2.2
อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน	1.1	0.8 (0.9)	1.1

หมายเหตุ: \* ข้อมูลจริง

( ) รายงานนโยบายการเงิน ฉบับธันวาคม 2558

ที่มา: สำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ กระทรวงพาณิชย์ และประมาณการโดยธนาคารแห่งประเทศไทย

## 3. การดำเนินนโยบายการเงิน

ในการประชุมเมื่อวันที่ 3 กุมภาพันธ์ และ 23 มีนาคม 2559 คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 โดยประเมินว่า แม้เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีสัญญาณอ่อนแรงลง แต่ยังคงอยู่ในแนวทางฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป และนโยบายการเงินในระดับปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่ผ่อนปรนเพียงพอที่จะสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ และช่วยให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปทยอยกลับเข้าใกล้ค่ากลางของกรอบเป้าหมายในระยะเวลาที่เหมาะสม นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นความสำคัญของการรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ไว้ใช้ในยามจำเป็น รวมทั้งยังคงต้องระมัดระวังความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทางการเงินที่มีสัญญาณเพิ่มขึ้นบ้างจากพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า (search for yield) และปัจจัยเสี่ยงที่เศรษฐกิจไทยยังต้องเผชิญในระยะข้างหน้า โดยเฉพาะด้านต่างประเทศที่มีความไม่แน่นอนสูง จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ระดับปัจจุบัน ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลักที่แตกต่างกันมากขึ้นได้ส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายมีความผันผวนและเงินบาทแข็งค่าขึ้นในบางช่วงซึ่งอาจไม่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเท่าที่ควร

ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินควรอยู่ในระดับผ่อนปรนอย่างเพียงพอและต่อเนื่อง เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย โดยจะติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจการเงินโลก รวมทั้งภาวะการเงินและอัตราแลกเปลี่ยนของไทยอย่างใกล้ชิด และพร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่อย่างเหมาะสมเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ

ธนาคารแห่งประเทศไทย

31 มีนาคม 2559

ข้อมูลเพิ่มเติม: ทีมพยากรณ์เศรษฐกิจ โทร. 0 2283 5629 E-mail: [wasinr@bot.or.th](mailto:wasinr@bot.or.th)