<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 8/2557 วันที่ 17 ธันวาคม 2557 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 31 ธันวาคม 2557

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธาน) นางผ่องเพ็ญ เรืองวีรยุทธ (รองประธาน) นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน นายจำลอง อติกุล นายปรเมธี วิมลศิริ นายวิรไท สันติประภพ นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ

<u>เป้าหมายนโยบายการเงิน ปี 2558</u>

ตั้งแต่ปี 2555 คณะกรรมการฯ เห็นชอบให้เสนออัตราเงินเฟ้อทั่วไปเป็นเป้าหมายของนโยบายการเงินแทนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน เพราะอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีความสอดคล้องกับค่าครองชีพและการคาดการณ์เงินเฟ้อของสาธารณชนมากกว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน ซึ่งจะช่วยให้นโยบายการเงินมีประสิทธิภาพในการยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อได้ดียิ่งขึ้น และสำหรับปี 2558 คณะกรรมการฯ ได้มีมติเมื่อวันที่ 17 กันยายน 2557 ให้หารือรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเพื่อหาข้อตกลงร่วมกันในการใช้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยรายปีที่ร้อยละ 3.0 ± 1.5 เป็นเป้าหมายนโยบายการเงิน ก่อนจะนำเสนอคณะรัฐมนตรีเพื่ออนุมัติต่อไป

อย่างไรก็ดี นับตั้งแต่การประชุม กนง. ในวันที่ 17 กันยายน 2557 ราคาน้ำมันดิบมีทิศทางปรับลดลงอย่างชัดเจนและต่อเนื่อง โดยเป็นผลจากอุปสงค์โลกที่ขยายตัวช้า ประกอบกับอุปทานน้ำมันได้เพิ่มขึ้นมาก โดยเฉพาะในสหรัฐฯ และประเทศอื่นนอกกลุ่ม OPEC ขณะที่กลุ่มประเทศ OPEC ไม่ได้ปรับลดกำลังการผลิตเพื่อพยุงราคาน้ำมันเพราะเห็นว่าจะนำไปสู่การสูญเสียส่วนแบ่งตลาด เหตุการณ์นี้ทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าโครงสร้างของตลาดน้ำมันโลกได้เปลี่ยนไปจากในอดีต โดยจะช่วยจำกัดความเสี่ยงที่ราคาน้ำมันโลกจะเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องดังเช่นในช่วงปี 2543 – 2554 และจะทำให้แนวโน้มเงินเฟ้อโลกต่ำลงในระยะข้างหน้าตามไปด้วย **คณะกรรมการฯ จึงได้ทบทวนความเหมาะสมของค่ากลางของเป้าหมายนโยบายการเงินปี 2558 เพื่อให้สอดคล้องกับสภาวการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป และให้หารือเรื่องการปรับค่ากลางของเป้าหมายนโยบายการเงินกับรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังก่อนนำเสนอคณะรัฐมนตรีอนุมัติ โดยในทางปฏิบัติ กรอบและกระบวนการตัดสินใจนโยบายการเงินยังคงเหมือนเดิม**

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวในอัตราที่ชะลอลง และมีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นจากเศรษฐกิจกลุ่มยูโรและญี่ปุ่นที่ยังอ่อนแอและฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดไว้ โดย**เศรษฐกิจสหรัฐฯ** ขยายตัวดีต่อเนื่องตามการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งได้รับแรงสนับสนุนจากฐานะการเงินของภาคเอกชนและการจ้างงานที่ปรับดีขึ้น **เศรษฐกิจเอเชีย (ไม่รวมจีนและญี่ปุ่น)** ชะลอตัวเล็กน้อย แต่พื้นฐานที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดีจากการจ้างงานและการส่งออกที่ปรับดีขึ้นจะเป็นแรงส่งที่ต่อเนื่องให้กับการฟื้นตัว ด้าน**เศรษฐกิจจีน**มีแนวโน้มชะลอตัวบ้างตามการลงทุน แต่มาตรการของภาครัฐจะสามารถประคองให้เศรษฐกิจขยายตัวในระดับที่ดีพอควรควบคู่ไปกับการปฏิรูปให้เศรษฐกิจมีสมดุลมากขึ้นในระยะยาว สำหรับ**เศรษฐกิจกลุ่มยูโร**มีแนวโน้มฟื้นตัวช้าลง อย่างไรก็ดี ภาวะการเงินและการคลังที่ผ่อนคลายมากขึ้นจะสนับสนุนการฟื้นตัวได้บ้าง ขณะที่**เศรษฐกิจญี่ปุ่น**คาดว่าจะกลับมาขยายตัวได้ในไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 โดยการอ่อนค่าของเงินเยนจะส่งผลดีต่อภาคการส่งออก แต่โดยรวมเศรษฐกิจยังมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ เพราะต้องใช้เวลาในการแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้าง

แรงกดดันเงินเฟ้อโดยรวมมีแนวโน้มลดลงตามราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ **ธนาคารกลางส่วนใหญ่คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย** ยกเว้นธนาคารกลางจีนปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและลดต้นทุนการกู้ยืมของภาคธุรกิจและรัฐวิสาหกิจ

ภาวะตลาดการเงิน

เงินบาทเคลื่อนไหวในกรอบแคบ โดยอ่อนค่าเทียบกับเงินดอลลาร์ สรอ. นับจากการประชุมครั้งก่อน ซึ่งเป็นไปในทิศทางเดียวกับเงินสกุลหลักและสกุลภูมิภาคหลังตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด และมีแนวโน้มว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วขึ้น ขณะที่ความผันผวนของเงินบาทอยู่ในระดับกลางเมื่อเทียบกับเงินสกุลภูมิภาค ทั้งนี้ ในช่วงกลางเดือนธันวาคมตลาดการเงินโลกมีความผันผวนสูงขึ้น เพราะราคาน้ำมันที่ปรับลดลงอย่างรวดเร็วได้กดดันให้ค่าเงินของเศรษฐกิจที่พึ่งพาการส่งออกน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์อ่อนค่า โดยเฉพาะค่าเงินรูเบิลรัสเซีย อีกทั้งยังส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ประเทศหลักและภูมิภาครวมทั้งไทยปรับลดลง

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยโดยรวมปรับลดลงจากการที่ตลาดเห็นว่ามีความเป็นไปได้ที่ กนง. จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ประกอบกับตัวเลขอัตราเงินเฟ้อล่าสุดต่ำกว่าที่ตลาดประเมินไว้ และปริมาณพันธบัตรรัฐบาลออกใหม่มีน้อยกว่าที่ตลาดคาด อย่างไรก็ดี ผู้ร่วมตลาดส่วนใหญ่ยังคาดการณ์ว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดเงินที่ค่อนข้างทรงตัวและผลการสำรวจความเห็นของนักวิเคราะห์และผู้ร่วมตลาด

คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงปัญหาเศรษฐกิจรัสเซียและผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย โดยเห็นว่าปัจจัยเสี่ยงต่อเศรษฐกิจรัสเซีย ได้แก่ (1) แนวโน้มราคาน้ำมันที่ลดลงต่อเนื่อง ซึ่งจะกระทบต่อรายได้หลักของประเทศจากการส่งออกน้ำมัน (2) การไหลออกของเงินทุนและการอ่อนค่าอย่างรวดเร็วของเงินรูเบิลรัสเซีย ซึ่งอาจกระทบต่อความสามารถในการชำระหนี้สกุลเงินตราต่างประเทศของภาคเอกชน และ (3) การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของรัสเซีย ซึ่งอาจทำให้เศรษฐกิจในประเทศชะลอตัว อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจไทยจะได้รับผลกระทบทางตรงค่อนข้างจำกัด เนื่องจากความเชื่อมโยงทางการค้าระหว่างไทยกับรัสเซียมีไม่มาก แต่อาจได้รับผลทางอ้อมบ้างผ่านความผันผวนของกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยนของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ โดยคณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามประเด็นนี้อย่างใกล้ชิด รวมถึงผลกระทบผ่านเศรษฐกิจกลุ่มยูโรที่มีความเชื่อมโยงทางการค้าและการเงินกับรัสเซียค่อนข้างมาก

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2557 ฟื้นตัวอย่างช้าๆ ในอัตราที่ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวจากการบริโภคสินค้าไม่คงทนและบริการ ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนสูงกว่าคาดจากการนำเข้าอุปกรณ์ในหมวดโทรคมนาคมและการขนส่ง ซึ่งช่วยชดเชยการใช้จ่ายภาครัฐที่ต่ำกว่าคาด โดยเฉพาะการเบิกจ่ายงบลงทุนของรัฐวิสาหกิจ รวมทั้งการส่งออกที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาดเล็กน้อย สำหรับข้อมูลเดือนตุลาคม 2557 ชี้ว่าเศรษฐกิจอยู่ในทิศทางฟื้นตัวต่อเนื่อง อย่างไรก็ดี ภาวะที่ปรับดีขึ้นบางส่วนอาจเป็นผลจากปัจจัยชั่วคราว อาทิ การเร่งส่งออกสินค้าไปยังยุโรปก่อนการยกเลิกสิทธิประโยชน์ทางภาษี (GSP) ที่ให้กับประเทศไทย และการเร่งเบิกจ่ายของภาครัฐในช่วงต้นปีงบประมาณ โดยรวมคณะกรรมการฯ ประเมินว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังคงมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไป และ**คาดว่าทั้งปี 2557 เศรษฐกิจจะขยายตัวที่ร้อยละ 0.8**

สำหรับปี 2558 เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง แต่อัตราการเติบโตจะต่ำกว่าประมาณการในการประชุมครั้งก่อน โดยลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 4.0 ตามการปรับลดแรงกระตุ้นจากการใช้จ่ายภาครัฐซึ่งทำให้การลงทุนภาคเอกชนล่าช้าออกไป รวมถึงการส่งออกที่ฟื้นตัวช้าตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัวต่ำกว่าคาด แนวโน้มการใช้จ่ายภาครัฐที่ต่ำลงสอดคล้องกับประสิทธิภาพการเบิกจ่ายที่ยังมีข้อจำกัดในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งส่งผลให้การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่ำลงไปด้วย เนื่องจากภาคธุรกิจส่วนใหญ่รอความชัดเจนของการลงทุนภาครัฐ นอกจากนี้ การบริโภคสินค้าคงทนมีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าที่เคยประเมินไว้ ส่วนหนึ่งจากรายได้ภาคเกษตรที่ตกต่ำ อย่างไรก็ดี การบริโภคยังคงมีปัจจัยสนับสนุนจากรายได้นอกภาคเกษตรที่ทยอยปรับดีขึ้น รวมทั้งการปรับขึ้นเงินเดือนของข้าราชการและราคาน้ำมันที่ต่ำลง ด้านการส่งออกสินค้ามีความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกที่มีความไม่แน่นอนสูงขึ้น ขณะที่การท่องเที่ยวคาดว่าจะทยอยปรับดีขึ้นแต่ยังต่ำกว่าระดับปกติ

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงตามราคาน้ำมันขายปลีกในประเทศ และคาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำต่อไปอีกระยะหนึ่งตามราคาน้ำมันโลก สำหรับอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับลดลงเล็กน้อย ตามแรงกดดันจากด้านอุปสงค์ที่ลดลงเพราะเศรษฐกิจฟื้นตัวช้า ทั้งนี้ **คณะกรรมการฯ ได้ปรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อสำหรับปี 2558 โดยลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 1.2 ทั้งอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน**

คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายอย่างกว้างขวางในประเด็นแรงกระตุ้นจากภาครัฐ โดยเฉพาะการเบิกจ่ายงบลงทุนที่ดำเนินการได้น้อยกว่าคาด โดยกรรมการส่วนใหญ่เห็นพ้องกันว่าประสิทธิภาพการเบิกจ่ายงบประมาณของหน่วยงานภาครัฐหลายแห่งยังสามารถปรับปรุงได้ ซึ่งหากดำเนินการได้ตามแผนที่กำหนดไว้จะช่วยเพิ่มบทบาทของภาครัฐในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจ จึงเห็นควรให้ติดตามความคืบหน้าของแรงกระตุ้นจากภาคการคลังอย่างใกล้ชิดต่อไป นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ยังได้อภิปรายถึงผลกระทบจากราคาน้ำมันโลกที่คาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง แม้ในภาพรวมเศรษฐกิจไทยน่าจะได้รับประโยชน์ผ่านต้นทุนการผลิตที่ลดลง แต่ก็มีผลกระทบด้านลบผ่านราคาสินค้าเกษตร เช่น ยางพาราและอ้อย และรายได้ภาคเกษตรซึ่งอ่อนแออยู่แล้ว

<u>การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม</u>

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2558 แม้ว่าอัตราการเติบโตจะต่ำกว่าประมาณการครั้งก่อน นโยบายการเงินในปัจจุบันไม่เป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและสอดคล้องกับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินในระยะยาว ในระยะต่อไปคณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินควรอยู่ในระดับที่ผ่อนปรนเพื่อช่วยประคองให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้อย่างเข้มแข็งขึ้น ขณะที่การเร่งรัดการใช้จ่ายภาครัฐให้เป็นไปตามเป้าหมายเป็นปัจจัยที่มีความสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ

กรรมการ 5 ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.00 ต่อปี โดยให้เหตุผลสำคัญ ดังนี้

(1) นโยบายการเงินในภาวะปัจจุบันมีความผ่อนปรนเพียงพอและไม่เป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปี 2558 ขณะที่แรงกระตุ้นจากภาคการคลังควรเป็นปัจจัยหลักในการสนับสนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่งขึ้นในระยะต่อไป

(2) ประสิทธิภาพของการส่งผ่านดอกเบี้ยนโยบายอาจถูกลดทอนบ้างในสภาวะปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ การผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมอาจไม่ช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจมากนัก ขณะที่อาจมีผลกระทบข้างเคียงต่อเสถียรภาพทางการเงินในระยะต่อไป

(3) ควรรักษา Policy space ไว้ โดยเฉพาะภายใต้ภาวะที่เศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกมีความไม่แน่นอนสูงขึ้น

กรรมการ 2 ท่านเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 ต่อปี เนื่องจากเห็นว่า (1) นโยบายการเงินควรผ่อนคลายเพิ่มเติมเพื่อช่วยกระตุ้นเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าที่เคยประเมินไว้และยังขยายตัวต่ำกว่าศักยภาพการขยายตัวปกติ (2) เศรษฐกิจโลกในปีหน้ามีความเสี่ยงสูง ซึ่งอาจกระทบต่อเศรษฐกิจไทยที่เศรษฐกิจภายในยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ในช่วงนี้จึงมีความจำเป็นที่จะต้องใช้นโยบายหลายด้านเพื่อช่วยให้เศรษฐกิจไทยมีความเข้มแข็งเพื่อเตรียมเผชิญสถานการณ์ดังกล่าว และ (3) ประมาณการอัตราเงินเฟ้อในปี 2558 จะอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง และอาจต่ำกว่าเกณฑ์ขั้นต่ำของอัตราเงินเฟ้อเป้าหมาย ดังนั้นนโยบายการเงินควรผ่อนคลายเพิ่มเติมเพื่อรักษาการขยายตัวของเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ มีมติ 5 ต่อ 2 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.00 ต่อปี

สายนโยบายการเงิน
31 ธันวาคม 2557