<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 6/2557 วันที่ 17 กันยายน 2557 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 1 ตุลาคม 2557

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธาน) นางผ่องเพ็ญ เรืองวีรยุทธ (รองประธาน) นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน นายศิริ การเจริญดี และนายอัศวิน คงสิริ

<u>กรรมการที่ลาประชุม</u>

นายณรงค์ชัย อัครเศรณี และนายอาคม เติมพิทยาไพสิฐ

<u>เป้าหมายนโยบายการเงิน ปี 2558</u>

คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า หลักการที่จะเปลี่ยนไปใช้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเพื่อเป็นเป้าหมายนโยบายการเงินยังมีความเหมาะสม และมีมติให้หารือ รมต.คลัง เพื่อหาข้อตกลงร่วมกันในการใช้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยรายปีที่ร้อยละ 3.0 ± 1.5 เป็นเป้าหมายของนโยบายการเงินสำหรับปี 2558 ก่อนจะนำเสนอคณะรัฐมนตรีเพื่ออนุมัติ ด้วยเหตุผลดังต่อไปนี้

(1) อัตราเงินเฟ้อทั่วไป สอดคล้องกับความเข้าใจของประชาชนทั่วไป และสะท้อนค่าครองชีพได้ดี ซึ่งจะช่วยให้การสื่อสารนโยบายการเงินของ กนง. ต่อสาธารณชนและการยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อในระบบเศรษฐกิจมีประสิทธิภาพมากขึ้น

(2) ค่ากลางของเป้าหมายเงินเฟ้อทั่วไปที่ร้อยละ 3.0 อยู่ในระดับเหมาะสม โดยใกล้เคียงกับเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้า ซึ่งจะช่วยรักษาความสามารถในการแข่งขันของประเทศ และใกล้เคียงกับการคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชนในระยะยาว รวมทั้งเทียบเคียงได้กับค่ากลางของเป้าหมายเดิม

(3) ปี 2558 เป็นช่วงโอกาสที่ดีที่จะเปลี่ยนมาใช้เป้าหมายใหม่ เนื่องจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำ แรงกดดันเงินเฟ้อจึงอยู่ในระดับที่ไม่น่ากังวลใจ ซึ่งจะเอื้อให้การเปลี่ยนมาใช้เป้าหมายใหม่เป็นไปอย่างราบรื่น นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ มีความเห็นว่า แนวนโยบายการปรับโครงสร้างราคาพลังงานของภาครัฐอาจจะทำให้อัตราเงินเฟ้อปีหน้าปรับสูงขึ้นบ้าง แต่จะยังคงอยู่ในช่วงเป้าหมายที่เสนอ

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

ตั้งแต่การประชุม กนง. ครั้งก่อน เงินบาทเคลื่อนไหวอย่างมีเสถียรภาพสอดคล้องกับเงินสกุลภูมิภาค โดยในช่วงต้นเดือนสิงหาคมปรับแข็งค่าขึ้น หลังตัวเลขเศรษฐกิจของเอเชียออกมาแข็งแกร่งและสถานการณ์การเมืองระหว่างประเทศเริ่มคลี่คลาย อย่างไรก็ตาม เงินบาทเริ่มอ่อนค่าลงตั้งแต่กลางเดือนสิงหาคม จากแนวโน้มเงินดอลลาร์ สรอ. ที่แข็งค่าหลังตัวเลขเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด และธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ส่งสัญญาณว่าอาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วขึ้น ทั้งนี้ ทิศทางนโยบายการเงินของประเทศหลักที่เริ่มแตกต่างกันมากขึ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่ทำให้เงินดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าอย่างรวดเร็วตั้งแต่กลางเดือนสิงหาคม อย่างไรก็ดี เงินบาทและเงินสกุลภูมิภาคไม่ได้ปรับอ่อนค่ามากเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลักอื่น เช่น เงินยูโรและเงินเยน ส่วนหนึ่งเพราะปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจภูมิภาคที่ยังอยู่ในเกณฑ์ดี **ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเคลื่อนไหวในกรอบแคบ** โดยอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรระยะ

สั้นค่อนข้างทรงตัว ขณะที่อัตราผลตอบแทนของพันธบัตรระยะกลางปรับลดลงบ้าง ตามความต้องการของนักลงทุนต่างชาติที่เพิ่มขึ้นหลังเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนมากขึ้น ส่วนอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรระยะยาวปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากการขายทำกำไรของนักลงทุน

นักวิเคราะห์และผู้ร่วมตลาดคาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ โดยประเมินว่านโยบายการเงินในปัจจุบันมีความเหมาะสมในการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสำหรับช่วงที่เหลือของปีนี้ ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ **อย่างไรก็ดี นักวิเคราะห์บางรายเห็นว่ามีโอกาสที่ กนง. จะทยอยปรับอัตราดอกเบี้ยเข้าสู่ระดับปกติในปีหน้าหลังจากเศรษฐกิจฟื้นตัวชัดเจน**

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างช้าๆ แต่อัตราการเติบโตของประเทศต่างๆ มีความแตกต่างกันมากขึ้น โดย**เศรษฐกิจสหรัฐฯ** มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องและตลาดส่วนใหญ่ยังคงคาดว่า Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครึ่งหลังของปี 2558 ขณะที่**เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโร**ชะลอลงในไตรมาสที่ 2 จากปัญหาความตึงเครียดทางการเมืองระหว่างประเทศและปัจจัยชั่วคราวจากภูมิอากาศ **เศรษฐกิจญี่ปุ่น**มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ หลังจากที่หดตัวมากในไตรมาสที่ 2 แต่ในระยะต่อไปมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐและการส่งออกที่ฟื้นตัวจะเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจ **เศรษฐกิจจีน**มีแนวโน้มขยายตัวดีใกล้เคียงกับการประเมินครั้งก่อน โดยทางการจีนยังคงรักษาสมดุลระหว่างการปฏิรูปและการรักษาระดับการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะสั้น ขณะที่**เศรษฐกิจเอเชีย**มีแนวโน้มทรงตัว โดยแรงสนับสนุนจากการส่งออกสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ฟื้นตัวตามเศรษฐกิจโลกมีส่วนช่วยชดเชยอุปสงค์ในประเทศที่ชะลอตัว

แรงกดดันเงินเฟ้อโลกอยู่ในระดับต่ำ และธนาคารกลางส่วนใหญ่ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ยกเว้นธนาคารกลางของกลุ่มประเทศยูโรที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อลดความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อจะติดลบ และธนาคารกลางเกาหลีใต้ที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อกระตุ้นอุปสงค์ในประเทศที่อ่อนแอ ขณะที่ธนาคารกลางฟิลิปปินส์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อลดแรงกดดันเงินเฟ้อที่เร่งตัวขึ้นและมีแนวโน้มจะสูงกว่าเป้าหมายเงินเฟ้อในปีหน้า

<u>ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ</u>

พัฒนาการทางการเมืองที่ดีขึ้นส่งผลให้ความเชื่อมั่นและกิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศเริ่มฟื้นตัว และข้อมูลในเดือนกรกฎาคมชี้ว่าความเชื่อมั่นและการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนและธุรกิจปรับดีขึ้นต่อเนื่อง จากแรงสนับสนุนของนโยบายรักษากำลังซื้อของภาครัฐและรายได้นอกภาคเกษตรที่อยู่ในเกณฑ์ดี ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐเริ่มมีบทบาทสนับสนุนเศรษฐกิจชัดเจนมากขึ้น อย่างไรก็ดี ข้อจำกัดด้านการผลิตและปัญหาราคาสินค้าเกษตรตกต่ำส่งผลต่อมูลค่าการส่งออกสินค้ามากกว่าที่คาด โดยการส่งออกสินค้าแม้จะเริ่มฟื้นตัวแต่เป็นไปอย่างช้าๆ ขณะที่ภาคการท่องเที่ยวยังต้องใช้เวลาก่อนจะปรับตัวเข้าสู่ระดับปกติ สำหรับอัตราเงินเฟ้อชะลอลงตามราคาอาหารสดและพลังงาน และการส่งผ่านต้นทุนก๊าซหุงต้มไปยังราคาอาหารสำเร็จรูปทยอยหมดลง

สำหรับประมาณการการขยายตัวของเศรษฐกิจ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าในปี 2557 และ 2558 เศรษฐกิจไทยจะสามารถขยายตัวได้ที่ร้อยละ 1.5 และ 4.8 ตามลำดับ โดยในปี 2557 เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงกับประมาณการเดิม จากแรงสนับสนุนของอุปสงค์ภายในประเทศที่จะช่วยชดเชยการส่งออกสินค้าและบริการที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด ขณะที่ในปี 2558 เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ได้ประเมินไว้บ้าง จากการส่งออกที่มีแนวโน้มอ่อนแอและยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ด้านจำนวนนักท่องเที่ยวมี

แนวโน้มเพิ่มขึ้นเมื่อเทียบกับปีนี้แต่ต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้เดิม สำหรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อปรับลดลงจากประมาณการเดิมตามแรงกดดันด้านต้นทุนที่น้อยลงเป็นสำคัญ ขณะที่การคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะข้างหน้าทรงตัวใกล้เคียงเดิม

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าภาพรวมของเสถียรภาพทางการเงินปรับดีขึ้นจากความเชื่อมั่นของภาคส่วนต่างๆ ที่มีทิศทางดีขึ้น หลังจากความไม่แน่นอนทางการเมืองลดลงและนโยบายเศรษฐกิจของภาครัฐมีความชัดเจนมากขึ้นตามลำดับ โดยในภาคการเงินเริ่มเห็นสัญญาณการระดมทุนผ่านการออกหุ้นกู้และการขอสินเชื่อใหม่เพิ่มขึ้นในบางภาคธุรกิจ เช่นเดียวกับภาคอสังหาริมทรัพย์ที่เริ่มฟื้นตัวหลังจากชะลอในช่วงก่อนหน้า ขณะที่สัดส่วนหนี้สินภาคครัวเรือนต่อ GDP แม้ยังอยู่ในระดับสูง แต่เริ่มทรงตัวจากการชะลอลงของการก่อหนี้ใหม่และรายได้ภาคครัวเรือนที่ปรับดีขึ้นบ้าง

อนึ่ง กรรมการบางท่านมีความเห็นว่า มองไปข้างหน้าอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานอาจเป็นปัจจัยทำให้อัตราการออมของภาคครัวเรือนลดลง และเป็นแรงจูงใจให้ไปลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงบางประเภท ซึ่งยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม และแสดงความห่วงใยถึงปัญหาข้อจำกัดด้านการผลิตที่อาจส่งผลกระทบต่อการส่งออกสินค้าในระยะต่อไป รวมทั้งเห็นว่าหน่วยงานที่เกี่ยวข้องควรให้ความสำคัญกับการแก้ปัญหาเรื่องนี้อย่างจริงจัง

<u>การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม</u>

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าปัจจุบันการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในระยะเริ่มแรก โดยมีแรงสนับสนุนหลักจากการบริโภคภาคเอกชนและการใช้จ่ายภาครัฐ ขณะที่การส่งออกสินค้าน่าจะฟื้นตัวอย่างช้าๆ และแรงกระตุ้นทางการคลังอาจต้องใช้เวลากว่าจะเห็นผลชัดเจน **จึงเห็นพ้องถึงความจำเป็นที่นโยบายการเงินควรอยู่ในระดับผ่อนปรนต่อเนื่องเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ควบคู่ไปกับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินในระยะยาว** ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำและระบบการเงินมีเสถียรภาพ

กรรมการ 5 ท่านเห็นควรคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยให้เหตุผลประกอบการตัดสินใจ ดังนี้

(1) การฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปัจจุบันยังไม่ชัดเจนในทุกภาคเศรษฐกิจ นโยบายการเงินในระดับที่ผ่อนปรนจึงยังมีความจำเป็นเพื่อช่วยสนับสนุนและประคับประคองเศรษฐกิจให้สามารถฟื้นตัวได้อย่างมั่นคง

(2) ภาวะการเงินในปัจจุบันมีความผ่อนคลายเพียงพอต่อความจำเป็นของเศรษฐกิจแล้ว และคาดว่าเศรษฐกิจจะเริ่มฟื้นตัวชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีนี้ สอดคล้องกับที่นโยบายการคลังจะกลับมามีบทบาทขับเคลื่อนเศรษฐกิจมากขึ้น และความพยายามในการปฏิรูปประเทศในมิติต่างๆ จะเริ่มทยอยเห็นผลเป็นรูปธรรม อันจะช่วยเสริมสร้างศักยภาพของประเทศในระยะยาว

(3) ในภาวะที่ตลาดการเงินและการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศโดยรวมมีเสถียรภาพ การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีความเหมาะสม และไม่เป็นการสร้างความผันผวนโดยไม่จำเป็น

คณะกรรมการฯ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้<u>คง</u>อัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.00 ต่อปี

สายนโยบายการเงิน
1 ตุลาคม 2557