

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 3/2557 วันที่ 23 เมษายน 2557 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 7 พฤษภาคม 2557

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธาน) นางผ่องเพ็ญ เรืองวิริยกุล (รองประธาน) นางทองอุไร ลิ้มปิติ
นายศิริ การเจริญดี นายณรงค์ชัย อัครเศรณี นายอัศวิน คงสิริ และนายอาคม เติมพิทยาไพสิฐ

ภาวะตลาดการเงิน

ความไม่แน่นอนของช่วงเวลาในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ เป็นปัจจัยหลักที่ส่งผลกระทบต่อค่าเงินและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลนับจากหลังการประชุม กนง. ครึ่งก่อน การแถลงผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) ทำให้ตลาดคาดการณ์ว่า FOMC อาจจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วขึ้น และส่งผลให้เงินบาทอ่อนค่าลงบ้างในช่วงปลายเดือนมีนาคม อย่างไรก็ตาม ในช่วงเดือนเมษายน เงินบาทกลับแข็งค่า หลังตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ โดยเฉพาะตัวเลขการจ้างงานออกมาอ่อนแอกว่าคาด และรายงานการประชุมของ FOMC ที่ชี้ว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะไม่เกิดขึ้นเร็ว ในภาพรวมเงินบาทเคลื่อนไหวผันผวนในกรอบแคบๆ โดยการชุมนุมทางการเมืองที่ไม่เกิดเหตุรุนแรงมีส่วนทำให้เงินบาทกลับมาแข็งค่าในช่วงต้นเดือนเมษายน ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับลดลงจากการประชุมครึ่งก่อนเล็กน้อย ตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และความกังวลเกี่ยวกับปริมาณพันธบัตรรัฐบาลออกใหม่ที่คาดว่าจะมีน้อยลงหลังโครงการลงทุนขนาดใหญ่ของภาครัฐล่าช้าออกไปเป็นสำคัญ ทั้งนี้ ตั้งแต่เดือนเมษายน เริ่มมีเงินทุนไหลเข้าสุทธิทั้งในตลาดหุ้นและตลาดพันธบัตร

ตลาดส่วนใหญ่คาดการณ์ว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ เนื่องจากนโยบายการเงินในปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อีกทั้งในภาวะที่ข้อจำกัดของการขยายตัวของเศรษฐกิจมาจากสถานการณ์ทางการเมือง การลดดอกเบี้ยเพื่อกระตุ้นเศรษฐกิจอาจมีประสิทธิผลจำกัด

คณะกรรมการฯ เห็นว่าภาวะตลาดการเงินในปัจจุบันมีเสถียรภาพอยู่ในเกณฑ์ที่น่าพอใจ อัตราแลกเปลี่ยนและการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศผันผวนน้อยลง ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่ลดลงและส่วนต่างผลตอบแทนพันธบัตรภาคเอกชนที่แคบลง ทำให้ต้นทุนการกู้ยืมของภาคเอกชนยังอยู่ในระดับต่ำ ภาวะทางการเงินจึงไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปัจจุบัน คณะกรรมการฯ ยังมีความเห็นว่าพัฒนาการของตลาดการเงินอาจเปลี่ยนแปลงได้อย่างรวดเร็ว ดังนั้น การรักษาเสถียรภาพทางการเงินให้มีเสถียรภาพและผ่อนคลายอย่างต่อเนื่องจึงมีความสำคัญ เพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่นของตลาด อันเป็นพื้นฐานในการช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและเอื้อต่อเสถียรภาพมหภาคในระยะยาว

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกฟื้นตัวอย่างช้าๆ นำโดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ และยุโรป ขณะที่เศรษฐกิจญี่ปุ่นชะลอลงและความเสี่ยงในภาคการเงินของจีนมีมากขึ้น โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังคงฟื้นตัวต่อเนื่อง หลังจากได้รับผลกระทบจากอากาศที่หนาวเย็นในช่วงก่อนหน้านี้ เศรษฐกิจกลุ่มยูโรขยายตัวได้ตามอุปสงค์ในประเทศและการส่งออก เศรษฐกิจญี่ปุ่น มีแนวโน้มชะลอ ตามอุปสงค์ในประเทศที่ฟื้นขึ้นน้อยกว่าคาดในไตรมาสแรกและมีแนวโน้มชะลอหลังการขึ้นภาษีการบริโภค สำหรับเศรษฐกิจจีน อุปสงค์ในประเทศเริ่มมีสัญญาณชะลอลงขณะที่การส่งออกสุทธิหดตัว โดยความเสี่ยงในภาคการเงินมีสูงขึ้นสะท้อนจากการผิมนัดชำระหนี้ของหุ้นกู้เอกชนที่มีอันดับเครดิตตั้งแต่ AA ลงไปและผลิตภัณฑ์เงินฝากรายย่อยนอกภาคธนาคาร (Trust products) ขณะที่ภาคอสังหาริมทรัพย์ชะลอตัวลงตามมาตรการควบคุมของภาครัฐ ด้านเศรษฐกิจเอเชีย การส่งออกได้รับประโยชน์จากการฟื้นตัวของกลุ่มเศรษฐกิจหลักชัดเจนขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มอาเซียน ขณะที่อุปสงค์ภายในประเทศส่วนใหญ่ชะลอลง สำหรับแรงกดดันด้านเงินเฟ้อโดยรวมยังอยู่ในระดับต่ำ และธนาคารกลางส่วนใหญ่ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่ธนาคารกลางนิวซีแลนด์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในวันที่ 13 มีนาคม 2557 จากร้อยละ 2.5 เป็น 2.75 จากความกังวลเรื่องเงินเฟ้อ

คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงแนวโน้มนโยบายของจีนที่ต้องการให้แรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจมีความสมดุลมากยิ่งขึ้น (Rebalancing) โดยเพิ่มการบริโภคและลดการพึ่งพิงการลงทุนภาคเอกชน รวมถึงการกระจายความเจริญไปสู่หัวเมืองต่างๆ และสนับสนุนการเคลื่อนย้ายแรงงานที่เสรีมากยิ่งขึ้น เพื่อสนับสนุนการขยายตัวของอุปสงค์ภาคเอกชนในประเทศ นอกจากนี้ เห็นว่าควรติดตามผลการเลือกตั้งของอินเดียและอินโดนีเซีย ซึ่งจะมีผลต่อนโยบายสำคัญของทั้งสองประเทศและจะมีนัยต่อภาพรวมเศรษฐกิจและความร่วมมือระหว่างกลุ่มประเทศอาเซียนในระยะต่อไป

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 1 ปี 2557 มีแนวโน้มหดตัวมากกว่าที่ประเมินไว้ จากการใช้จ่ายภายในประเทศทั้งภาครัฐและเอกชน รวมทั้งการท่องเที่ยวซึ่งได้รับผลกระทบเพิ่มขึ้นจากสถานการณ์การเมือง การส่งออกสินค้าค่อยๆ ฟื้นตัว แต่ไม่สามารถชดเชยการหดตัวดังกล่าวได้ ในระยะต่อไปการฟื้นตัวของเศรษฐกิจขึ้นอยู่กับปัจจัยด้านการเมืองเป็นสำคัญ โดยสถานการณ์ที่ยืดเยื้ออาจทำให้การจัดตั้งรัฐบาลและการจัดทำงบประมาณปี 2558 ล่าช้าออกไป จึงอาจมีผลกระทบต่อการใช้จ่ายภาครัฐ ส่วนการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอต่อเนื่อง จากความเชื่อมั่นธุรกิจที่ยังประปรายบางส่วนจากความไม่แน่นอนของนโยบายภาครัฐ ประกอบกับบางอุตสาหกรรมได้เร่งลงทุนไปแล้วในปีก่อน จึงยังมีกำลังการผลิตเพียงพอ เช่นเดียวกับการบริโภคภาคเอกชนที่ยังไม่สามารถฟื้นตัวเต็มที่เนื่องจากมีรายได้ลดลงและมีภาระหนี้สะสมในระดับสูง อย่างไรก็ตาม มองไปข้างหน้าการท่องเที่ยวมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นหลังมีการยกเลิก พ.ร.ก. ในสถานการณ์ฉุกเฉิน การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ปรับตัวดีขึ้น และจะเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจ แต่อาจได้รับผลกระทบบ้างจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าเพื่อการบริโภค เช่น ยางพาราและมันสำปะหลัง ขณะที่การค้าชายแดนขยายตัวดีและมีสัดส่วนสูงขึ้น

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2557 จะขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน จากเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 1 ที่มีแนวโน้มหดตัวมากกว่าที่คาด ประกอบกับสถานการณ์

การเมืองที่ยืดเยื้อและมีความไม่แน่นอนสูง อาจส่งผลกระทบเพิ่มเติมต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและการท่องเที่ยว อย่างไรก็ตาม **คาดว่าเศรษฐกิจจะกลับมาขยายตัวในระดับปกติในปี 2558** สำหรับแรงกดดันเงินเพื่อเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ ตามการส่งผ่านต้นทุนก๊าซหุงต้มไปยังราคาอาหารสำเร็จรูป ขณะที่แรงกดดันจากอุปสงค์ในประเทศยังจำกัด ทั้งนี้ กรรมการท่านหนึ่งเห็นว่าอัตราเงินเฟ้อที่ปรับเพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งเป็นผลจากการทยอยยกเลิกการอุดหนุนราคาพลังงานบางประเภท ในระยะต่อไป หากภาครัฐยกเลิกการอุดหนุนราคาพลังงานและบริการเพิ่มเติม ก็อาจเพิ่มแรงกดดันเงินเฟ้อได้

สำหรับประเด็นเสถียรภาพทางการเงิน คณะกรรมการฯ เห็นว่าในช่วงที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัว ความเสี่ยงในการผิดนัดชำระหนี้อาจมีมากขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มผู้กู้ที่มีรายได้ต่ำและธุรกิจขนาดเล็ก และเล็ก โดยในปัจจุบันพบว่าสถาบันการเงินเริ่มปรับตัวและเพิ่มความระมัดระวังในการให้สินเชื่อ โดยเฉพาะผู้กู้รายบุคคล ขณะเดียวกันได้มีการออกมาตรการช่วยเหลือบรรเทาภาระการเงินให้กับลูกค้า เช่น มีการพักชำระเงินต้นและขยายเวลาชำระหนี้ เป็นต้น ในส่วนของสถาบันการเงินเองได้มีการกันเงินสำรองล่วงหน้าเพื่อรองรับความเสี่ยงดังกล่าว และมีการดำรงเงินกองทุนในระดับสูง

คณะกรรมการฯ แสดงความเป็นห่วงเกี่ยวกับปัญหาเชิงโครงสร้าง ซึ่งหากไม่ได้รับการแก้ไขอาจจะบั่นทอนศักยภาพการเติบโต (Potential growth) ของเศรษฐกิจไทยในระยะยาว ใน 4 ประเด็นหลัก ได้แก่ (1) ปัญหาเรื่องโครงสร้างทางการคลัง จากรายได้เมื่อเทียบกับ GDP ที่ค่อนข้างต่ำ โครงสร้างรายจ่ายที่รายจ่ายประจำมีสัดส่วนค่อนข้างสูง ทำให้ที่ผ่านมารายจ่ายเพื่อการลงทุนมีจำกัด และทำให้โอกาสที่จะจัดทำงบประมาณสมดุลมีน้อยลง ในขณะเดียวกัน มองไปข้างหน้า แนวโน้มสัดส่วนของผู้สูงอายุที่จะเพิ่มขึ้นทำให้รายได้อาจไม่เพียงพอต่อการจัดสวัสดิการสังคม จึงมีความจำเป็นที่ต้องปรับโครงสร้างด้านการคลังในอนาคต (2) ปัญหาความเหลื่อมล้ำ ที่แม้ในช่วงที่ผ่านมาเศรษฐกิจของประเทศจะเติบโตต่อเนื่อง แต่ความเหลื่อมล้ำในมิติต่างๆ เช่น การกระจายรายได้ การเข้าถึงการศึกษาและสาธารณสุขที่มีคุณภาพไม่ดีขึ้น ซึ่งถ้าไม่ได้รับการแก้ไขจะส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพทางสังคมและการเติบโตของเศรษฐกิจในระยะยาว (3) ข้อจำกัดด้านอุปทาน เช่น การขาดแคลนแรงงาน รวมทั้งความท้าทายในการยกระดับเทคโนโลยีการผลิตและการเพิ่มมูลค่าสินค้า ทำให้ความสามารถในการดึงดูดการลงทุนจากต่างชาติและศักยภาพการแข่งขันในตลาดโลกลดลง และ (4) ความยั่งยืนในการบริหารทรัพยากรเพื่อประโยชน์ทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะในภาวะที่จำนวนนักท่องเที่ยวขยายตัวสูงต่อเนื่องเป็นเวลานาน ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินไม่อาจแก้ไขปัญหเหล่านี้ได้ จำเป็นต้องอาศัยการปฏิรูปเชิงโครงสร้าง และเห็นควรให้ติดตามปัญหาเหล่านี้อย่างใกล้ชิด รวมทั้งประสานความร่วมมือกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องต่อไป

การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นมาจากความไม่แน่นอนทางการเมืองเป็นหลัก ขณะที่ Policy space ในการเพิ่มแรงสนับสนุนให้กับเศรษฐกิจปัจจุบันเริ่มลดน้อยลง ในการตัดสินใจครั้งนี้ กรรมการได้หารือในประเด็นสำคัญ 2 เรื่อง (1) ความจำเป็นในการรักษาภาวะการเงินให้ผ่อนคลายอย่างต่อเนื่องและเพียงพอต่อการประคับประคองเศรษฐกิจในระยะสั้น และ (2) ผลข้างเคียงในระยะยาวที่อาจเกิดขึ้นจากอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำเป็นเวลานาน ทั้งนี้ กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่าปัจจุบันภาวะการเงินไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อการดำเนินกิจกรรมทางเศรษฐกิจ นโยบาย

การเงินยังอยู่ในระดับผ่อนปรนเพียงพอที่จะสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยเมื่อเทียบกับเกณฑ์ชี้วัดต่างๆ ขนาดของความผ่อนปรนถือว่าค่อนข้างสูง

กรรมการ 6 ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.00 ต่อปี เนื่องจากเห็นว่า (1) นโยบายการเงินปัจจุบันมีความผ่อนปรนเพียงพอที่จะคับประคองเศรษฐกิจในระยะสั้น และควรรักษา Policy space ที่เริ่มลดลงไว้ใช้ในสถานการณ์ที่เหมาะสม โดยการผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติมอาจมีประสิทธิผลในการกระตุ้นเศรษฐกิจจำกัดเพราะความไม่แน่นอนทางการเมืองยังมีอยู่สูง (2) การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีความเหมาะสมกับตลาดการเงินที่ปัจจุบันมีเสถียรภาพ และยังสามารถรอดูพัฒนาการทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปได้ (3) สถาบันการเงินยังทำหน้าที่สนับสนุนภาคเศรษฐกิจจริงได้เป็นปกติ โดยมีมาตรการช่วยเหลือลูกค้าที่อาจประสบปัญหาเป็นการชั่วคราว แม้จะเพิ่มความระมัดระวังและความเข้มงวดในการดำเนินธุรกิจมากขึ้น (4) จำเป็นต้องคำนึงถึงผลข้างเคียงในระยะยาวต่อเสถียรภาพระบบเศรษฐกิจการเงิน จากการดำรงอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าปกติเป็นเวลานาน

กรรมการ 1 ท่านเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 เนื่องจากเห็นว่าความเสี่ยงด้านการขยายตัวทางเศรษฐกิจยังมีอยู่สูงจากความไม่แน่นอนของอุปสงค์ภาคเอกชน ขณะที่การฟื้นตัวของภาคการส่งออกยังมีความไม่แน่นอน นโยบายการเงินจึงควรผ่อนคลายเพิ่มเติมเพื่อให้การส่งสัญญาณของนโยบายมีความชัดเจนและต่อเนื่อง

คณะกรรมการจึงมีมติ 6 ต่อ 1 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 2.00 ต่อปี

สายนโยบายการเงิน
7 พฤษภาคม 2557