

**รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)**  
**ครั้งที่ 7/2557 วันที่ 5 พฤศจิกายน 2557 ธนาคารแห่งประเทศไทย**  
**เผยแพร่ ณ วันที่ 19 พฤศจิกายน 2557**

**กรรมการที่เข้าร่วมประชุม**

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธาน) นางผ่องเพ็ญ เรืองวิริยกุล (รองประธาน) นายไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน  
นายจำลอง อติกุล นายปรเมธี วิมลศิริ นายวิโรจน์ สันติประภาพร นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ

**ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ**

เศรษฐกิจโลกโดยรวมขยายตัวต่ำกว่าคาดเล็กน้อย โดยการเติบโตของประเทศเศรษฐกิจหลักมีความแตกต่างกันมากขึ้น เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง สอดคล้องกับความเห็นของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) ที่ประเมินว่าการฟื้นตัวในตลาดแรงงานเริ่มแข็งแกร่งขึ้น ส่งผลให้ล่าสุด FOMC ยุติการทำการธุรกรรมอัดฉีดสภาพคล่อง (QE) สำหรับเศรษฐกิจกลุ่มยูโรมีแนวโน้มชะลอตัวต่อเนื่องตามอุปสงค์ที่ฟื้นตัวช้า ส่วนหนึ่งจากความเชื่อมั่นภาคเอกชนที่ยังเปราะบางและผลกระทบจากวิกฤตการณ์การเมืองระหว่างรัสเซียกับยูเครน อย่างไรก็ตาม การผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมล่าสุดอาจช่วยลดความเสี่ยงของเศรษฐกิจที่จะเข้าสู่ภาวะถดถอยได้ ด้านเศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวช้ากว่าที่ประเมินไว้ ทั้งการบริโภคและการผลิตและยังได้รับผลกระทบจากปัญหาเชิงโครงสร้าง ทำให้ทางการญี่ปุ่นประกาศเพิ่มเติมการอัดฉีดสภาพคล่อง (QQE) ควบคู่กับมาตรการเพื่อฟื้นฟูเศรษฐกิจในระยะยาวที่ดำเนินการอยู่ เศรษฐกิจจีนขยายตัวชะลอตัวบ้างตามอุปสงค์ในประเทศเป็นหลัก แต่ในระยะต่อไปการบริโภคและการส่งออกที่ทยอยฟื้นตัว รวมทั้งมาตรการสนับสนุนจากภาครัฐจะเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจ ด้านเศรษฐกิจเอเชียขยายตัวในอัตราที่แตกต่างกันมากขึ้น โดยเศรษฐกิจกลุ่มอาเซียนชะลอตัวบ้าง ขณะที่เศรษฐกิจเอเชียเหนือปรับตัวดีขึ้นจากการส่งออกและการใช้จ่ายภายในประเทศ สำหรับแรงกดดันเงินเฟ้อโดยรวมยังอยู่ในระดับต่ำจากราคาน้ำมันและสินค้าโภคภัณฑ์ที่ลดลง ขณะที่ธนาคารกลางส่วนใหญ่คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

คณะกรรมการฯ เห็นว่าการดำเนินนโยบายของประเทศเศรษฐกิจหลักที่แตกต่างกันมากขึ้นอาจทำให้ความผันผวนในตลาดการเงินโลกเพิ่มขึ้นบ้าง อย่างไรก็ตาม คาดว่าผลกระทบต่อเศรษฐกิจกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชียจะมีจำกัด เนื่องจากปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจยังอยู่ในระดับค่อนข้างดีเมื่อเทียบกับภูมิภาคอื่น ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามผลกระทบของการดำเนินนโยบายของประเทศเศรษฐกิจหลักต่อกระแสเงินทุนเคลื่อนย้ายและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยอย่างใกล้ชิดต่อไป

**ภาวะตลาดการเงิน**

การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกมีความเสี่ยงสูงขึ้นทำให้นักลงทุนมีการปรับฐานะการลงทุนในสินทรัพย์ต่างๆ และส่งผลให้ตลาดการเงินโลกและไทยผันผวนขึ้น อย่างไรก็ตาม ความผันผวนของตลาดการเงินไทยยังอยู่ในระดับกลางเมื่อเทียบกับภูมิภาค โดยเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อน เงินบาทอ่อนค่าลงร้อยละ 1.3 หลังเงินดอลลาร์ สรอ. มีแนวโน้มแข็งค่าจากความแตกต่างของนโยบายการเงินของประเทศหลักที่ชัดเจนขึ้น นอกจากนี้ ยังเป็นการอ่อนค่าตามตัวเลขเศรษฐกิจไทยที่อ่อนแอกว่าคาดและการปรับลดประมาณการเศรษฐกิจไทย ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะกลางถึงยาวปรับลดลง 19-48 bps ตามการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ หลังจากการเปิดเผยรายงานการประชุม FOMC ในช่วงต้นเดือนตุลาคมที่กล่าวถึงผลกระทบจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอลงต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ

ประกอบกับปัจจัยภายในประเทศจากเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มฟื้นตัวช้า และปริมาณพันธบัตรรัฐบาลออกใหม่ที่น้อยกว่าคาด

อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินค่อนข้างทรงตัว และไม่ได้สะท้อนถึงการคาดการณ์การปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ ซึ่งสอดคล้องกับผลการสำรวจจากนักวิเคราะห์และผู้ร่วมตลาดส่วนใหญ่ที่คาดว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปจนถึงช่วงครึ่งหลังของปี 2558 เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในภาวะที่อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ

### ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ของปี 2557 มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้ จากทั้งอุปสงค์ในประเทศและการส่งออก โดยการบริโภคภาคเอกชนยังไม่สามารถฟื้นตัวได้เต็มที่ เนื่องจากรายได้ภาคเกษตรที่ลดลงและภาระหนี้สะสมของภาคครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง การส่งออกสินค้าฟื้นตัวช้าในเกือบทุกตลาดและหมวดสินค้า ขณะที่การเบิกจ่ายภาครัฐล่าช้ากว่าคาด โดยเฉพาะงบลงทุน ซึ่งส่วนหนึ่งมีผลทำให้ภาคธุรกิจเลื่อนการลงทุนออกไป ผลจากแรงส่งของเศรษฐกิจในไตรมาสที่ 3 ที่ต่ำกว่าคาดทำให้คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปีนี้จะขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน

ในระยะต่อไป เศรษฐกิจในปี 2558 ยังมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง แม้มีปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวเพิ่มขึ้น โดยแรงขับเคลื่อนหลักมาจากนโยบายภาครัฐ ซึ่งหมายรวมถึงเม็ดเงินที่ใช้จ่าย ความชัดเจนและต่อเนื่องของนโยบาย โดยเฉพาะด้านการลงทุน ซึ่งจะช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นและกระตุ้นให้การใช้จ่ายภาคเอกชนทยอยตามมา นอกจากนี้ การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวตามเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ปรับตัวขึ้นในปีหน้า แต่อาจได้รับผลกระทบบ้างจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีแนวโน้มลดลง ซึ่งจะมีผลต่อราคาสินค้าส่งออกบางประเภทของไทย ขณะที่การท่องเที่ยวมีแนวโน้มฟื้นตัวค่อยเป็นค่อยไปจากนักท่องเที่ยวเอเชียเป็นหลัก สำหรับอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มลดลงตามราคาล้างงาน รวมทั้งแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ

คณะกรรมการฯ เห็นสอดคล้องกันว่าเศรษฐกิจควรได้รับแรงสนับสนุนหลักจากการใช้จ่ายภาครัฐ ทั้งจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นและการลงทุนเพื่อเพิ่มขีดความสามารถในการแข่งขันระยะยาว โดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน รวมทั้งความชัดเจนและต่อเนื่องของนโยบายรัฐบาล ซึ่งจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน อนึ่ง กรรมการบางท่านเห็นว่าในภาวะที่ราคาสินค้าเกษตรมีแนวโน้มอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง อาจกระทบต่อมูลค่าการส่งออก รวมทั้งกำลังซื้อของครัวเรือนซึ่งมีนัยต่อการฟื้นตัวของการบริโภคภาคเอกชน นอกจากนี้ อาจส่งผลต่อแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า จึงเห็นควรให้ติดตามอย่างใกล้ชิด

สำหรับความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงินในภาพรวมปรับลดลงเล็กน้อย จากภาวะเศรษฐกิจที่เริ่มฟื้นตัวอย่างช้าๆ โดยภาคครัวเรือนมีแนวโน้มก่อหนี้ใหม่ลดลง อย่างไรก็ดี หนี้สะสมในภาพรวมและการชำระหนี้ (Debt Service Ratio) ของครัวเรือนบางกลุ่มที่ยังอยู่ในระดับสูงอาจกระทบต่อการบริโภคและความสามารถในการชำระหนี้ ภาคอสังหาริมทรัพย์ปรับตัวขึ้นตามอุปสงค์ที่ทยอยฟื้นตัว ขณะที่ราคาที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นในอัตราใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยในอดีต สถานะการเงินของภาคธุรกิจโดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ดี ด้านพฤติกรรมกรรมการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นบ้าง โดยเฉพาะมีสัญญาณการเพิ่มขึ้นอย่างรวดเร็วของราคาหุ้นบริษัทขนาดกลางและเล็ก ซึ่งเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม

### การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าภายใต้แรงกดดันเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ เศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2558 นโยบายการเงินที่ผ่อนปรนในปัจจุบันไม่เป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ และยังสามารถคล้อยกับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินในระยะยาว อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ แสดงความห่วงใยต่อปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่เพิ่มขึ้นจากทั้งสถานะเศรษฐกิจโลกและความรวดเร็วของการดำเนินโครงการลงทุนภาครัฐ

**กรรมการ 6 ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยให้เหตุผลสำคัญ ดังนี้**

- (1) แม้เศรษฐกิจจะมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน แต่นโยบายการเงินปัจจุบันมีความผ่อนปรนเพียงพอและเหมาะสมกับเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2558
- (2) การใช้จ่ายภาครัฐที่มีความชัดเจนและต่อเนื่องควรเป็นแรงสนับสนุนสำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปัจจุบัน
- (3) ควรรักษา Policy space เพื่อรอดูพัฒนาการทางเศรษฐกิจซึ่งน่าจะมีความชัดเจนมากขึ้นในระยะต่อไป

**กรรมการ 1 ท่านเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 ต่อปี โดยให้เหตุผลว่า** ภายใต้แรงกดดันด้านราคาที่อยู่ในระดับต่ำและเสถียรภาพทางการเงินที่ยังไม่น่ากังวล นโยบายการเงินควรผ่อนคลายเพิ่มเติมเพื่อรองรับความเสี่ยงจากเศรษฐกิจโลกที่สูงขึ้นและการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่มีแนวโน้มต่ำกว่าคาดการณ์ รวมถึงช่วยชดเชยแรงสนับสนุนจากภาคการคลังที่มาตรการส่วนหนึ่งจะมีผลเพียงระยะสั้นและส่วนงบลงทุนยังมีความไม่แน่นอน เนื่องจากในทางปฏิบัติจะมีขั้นตอนซึ่งอาจส่งผลให้ดำเนินการได้ล่าช้ากว่าเป้าหมาย

**คณะกรรมการฯ มีมติ 6 ต่อ 1 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.00 ต่อปี โดยจะติดตามพัฒนาการทางเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด และจะดำเนินนโยบายที่เหมาะสมเพื่อรักษาแรงสนับสนุนที่เพียงพอต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ควบคู่ไปกับการรักษาเสถียรภาพการเงิน**

สายนโยบายการเงิน  
19 พฤศจิกายน 2557