

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 4/2557 วันที่ 18 มิถุนายน 2557 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 2 กรกฎาคม 2557

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

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

ภาวะตลาดการเงิน

เงินบาทอ่อนค่าและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลเพิ่มขึ้นในช่วงสั้นๆ หลังการเปลี่ยนแปลง
ทางการเมือง แต่ปรับตัวมีเสถียรภาพมากขึ้น หลังจากมีความชัดเจนมากขึ้นเกี่ยวกับการบริหาร
ราชการแผ่นดินและการดำเนินมาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจของภาครัฐ ในช่วงเดือน
พฤษภาคม 2557 เงินบาทอ่อนค่าต่อเนื่อง จากตัวเลขเศรษฐกิจที่อ่อนแอและสถานการณ์การเมืองที่
มีความไม่แน่นอนสูง ขณะที่การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองในวันที่ 22 พฤษภาคม 2557 ทำให้เงินบาท
อ่อนค่าทันทีประมาณ 20 สตางค์ และอ่อนค่ามากที่สุดในวันที่ 2 มิถุนายน 2557 ที่ 32.89 บาทต่อ
ดอลลาร์ สรอ. อย่างไรก็ตาม เงินบาทกลับมาแข็งค่าตั้งแต่ต้นเดือนมิถุนายน 2557 หลังตัวเลขความเชื่อมั่น
ผู้บริโภคปรับตัวขึ้น สอดคล้องกับการที่นักลงทุนต่างชาติเริ่มกลับเข้ามาลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยใน
ต้นเดือนมิถุนายน 2557 ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับลดลงเล็กน้อยในช่วงเดือน
พฤษภาคม 2557 ตามความต้องการลงทุนเพื่อชดเชยพันธบัตรที่ครบกำหนด และความกังวลเกี่ยวกับ
ปริมาณพันธบัตรรัฐบาลออกใหม่ที่คาดว่าจะมีน้อยลง อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงทางการเมืองในวันที่
22 พฤษภาคม 2557 ทำให้เกิดแรงขายของนักลงทุนต่างชาติเพื่อทำกำไรในระยะสั้น ประกอบกับการที่
ตลาดคาดการณ์การใช้จ่ายภาครัฐ ทั้งรายจ่ายในงบประมาณและการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานจะกลับมา
เป็นปกติ หลังการบริหารราชการแผ่นดินสามารถดำเนินการได้ ทำให้ความกังวลเรื่องเศรษฐกิจและ
ปริมาณพันธบัตรรัฐบาลออกใหม่ลดลง อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจึงเพิ่มขึ้นต่อเนื่องหลังวันที่
22 พฤษภาคม 2557 โดยเฉพาะในระยะกลางถึงระยะยาว

ตลาดส่วนใหญ่คาดการณ์ว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ เนื่องจากเห็น
ว่าความจำเป็นของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีไม่มาก หลังความเสี่ยงต่อการเติบโตทางเศรษฐกิจ
เริ่มลดลงจากสถานการณ์การเมืองที่คลี่คลาย นอกจากนี้ ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบ
ต่อเนื่อง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อเริ่มเพิ่มสูงขึ้น โอกาสในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมจึงมีจำกัด

คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงการที่ตลาดมีความเห็นในเชิงค่อนข้างบวกต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ จาก
แนวทางการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจที่มีความชัดเจนขึ้นหลังการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง ขณะที่
บริษัทจัดอันดับเครดิตไม่มีการปรับลดอันดับเครดิตของไทย และประเมินว่าพื้นฐานทางเศรษฐกิจยัง
อยู่ในเกณฑ์ดี

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกยังมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขณะที่
เศรษฐกิจกลุ่มยูโรและญี่ปุ่นฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ด้านความเสี่ยงจากภาคการเงินและ

การชะลอตัวทางเศรษฐกิจของจีนปรับลดลงบ้าง เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้หลังจากได้รับผลกระทบจากปัจจัยชั่วคราวในช่วงไตรมาสแรก โดยตลาดแรงงาน ภาคที่อยู่อาศัย และแนวโน้มการลงทุนภาคธุรกิจที่ปรับดีขึ้นจะช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า **เศรษฐกิจกลุ่มยูโร** ในไตรมาสที่ 1 ขยายตัวชะลอตัวจากไตรมาสก่อน โดยธนาคารกลางยุโรปประกาศผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมเพื่อกระตุ้นการปล่อยสินเชื่อและลดความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ ด้าน**เศรษฐกิจญี่ปุ่น** อุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มหดตัวหลังการขึ้นภาษีการบริโภค แต่อัตราเงินเฟ้อที่เร่งขึ้นทำให้ตลาดคาดการณ์ว่าการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมของธนาคารกลางญี่ปุ่นจะล่าช้าออกไป สำหรับ**เศรษฐกิจของจีน** กิจกรรมทางเศรษฐกิจเริ่มทรุดตัวหลังชะลอตัวในไตรมาส 1 ขณะที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดเงินมีเสถียรภาพมากขึ้นจากความเชื่อมั่นภาคธุรกิจที่ปรับตัวดีขึ้นบ้างในระยะสั้น **เศรษฐกิจเอเชีย** มีแนวโน้มทรุดตัว โดยอุปสงค์ในประเทศชะลอตัวบ้าง แต่ยังมีการส่งออกเป็นแรงขับเคลื่อนหลัก อย่างไรก็ตาม ในระยะต่อไปการค้าโลกอาจมีแนวโน้มขยายตัวต่ำลงทำให้การพึ่งพิงการส่งออกอาจมีข้อจำกัดมากขึ้น

แรงกดดันด้านเงินเฟ้อโดยรวมยังอยู่ในระดับต่ำ และธนาคารกลางส่วนใหญ่ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่ธนาคารกลางนิวซีแลนด์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นครั้งที่สามติดต่อกันจากร้อยละ 2.5 ในเดือนกุมภาพันธ์ 2557 เป็นร้อยละ 3.25 ในเดือนมิถุนายน 2557 จากความกังวลเรื่องอัตราเงินเฟ้อซึ่งเร่งขึ้นจาก Non-tradable sector และแนวโน้มเศรษฐกิจที่ขยายตัวสูงกว่าการขยายตัวตามศักยภาพการผลิต

คณะกรรมการฯ เห็นพ้องกันว่าเศรษฐกิจโลกมีความเข้มแข็งขึ้น และได้อภิปรายถึงปัจจัยที่ยังควรติดตาม ได้แก่ (1) ประสิทธิภาพของมาตรการเพิ่มสภาพคล่องของธนาคารกลางยุโรปต่อเศรษฐกิจจริงที่อาจมีจำกัด (2) ภาวะการเงินนอกภาคธนาคาร (Shadow banking) ในประเทศจีน และการผิวนิดชำระหนี้ของภาคเอกชนที่อาจปะทุขึ้นอีก จนอาจกระทบต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แม้ว่าภาคธนาคารพาณิชย์น่าจะยังสามารถรองรับผลกระทบได้ (3) การเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างการค้าระหว่างประเทศในภูมิภาค ซึ่งการส่งออกไปยังประเทศจีนเริ่มถูกแทนที่ด้วยการค้าภายในอาเซียน ประกอบกับเริ่มมีการโยกย้ายห่วงโซ่อุปทานออกจากประเทศจีนตามต้นทุนที่สูงขึ้น

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 1 ของปี 2557 หดตัวมากกว่าคาด จากอุปสงค์ในประเทศและการท่องเที่ยวที่ได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนทางการเมือง การใช้จ่ายภาครัฐโดยเฉพาะงบลงทุนทำได้จำกัด ในขณะที่การส่งออกสินค้าพื้นฐานตัวซ้ำจึงไม่สามารถขับเคลื่อนให้เศรษฐกิจโดยรวมขยายตัวได้ อย่างไรก็ตาม ข้อมูลล่าสุดเดือนเมษายน เริ่มเห็นสัญญาณการทรุดตัวของอุปสงค์ภาคเอกชน ด้านอัตราเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นตามการส่งผ่านต้นทุนไปยังราคาอาหารสำเร็จรูป ในระยะต่อไป **คาดว่าเศรษฐกิจจะฟื้นตัวตามอุปสงค์ในประเทศที่ปรับดีขึ้น** หลังสถานการณ์ทางการเมืองคลี่คลาย โดยภาครัฐคาดว่าจะมีบทบาทสนับสนุนเศรษฐกิจมากขึ้น จากการเร่งรัดเบิกจ่ายงบประมาณปีปัจจุบัน และเร่งจัดทำงบประมาณปี 2558 การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่มีความจำเป็น รวมทั้งมาตรการสนับสนุนเศรษฐกิจอื่นๆ ขณะที่การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวจากความเชื่อมั่นที่ปรับดีขึ้นและมาตรการช่วยเหลือจากภาครัฐ เช่น การเร่งชำระหนี้ค่างโครงการรับจำนำข้าวและมาตรการช่วยเหลือด้านสินเชื่อ เป็นต้น การส่งออกน่าจะฟื้นตัวได้ชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีตาม

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ปรับตัวดีขึ้น แต่อาจขยายตัวในอัตราต่ำจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีแนวโน้มลดลงต่อเนื่อง อุปสงค์ของบางตลาดหลักที่ยังฟื้นตัวช้า รวมทั้งข้อจำกัดด้านเทคโนโลยีของไทยและการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างการค้าโลก สำหรับการท่องเที่ยวมีความเสี่ยงที่จะฟื้นตัวได้ช้าหลังการเปลี่ยนแปลงทางการเมือง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2557 และปี 2558 จะขยายตัวสูงกว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อนที่ร้อยละ 1.5 และ 5.5 ตามลำดับ จากการใช้จ่ายภาครัฐที่สามารถดำเนินการได้มากขึ้น ประกอบกับอุปสงค์ภาคเอกชนมีแนวโน้มฟื้นตัวหลังสถานการณ์ทางการเมืองมีความชัดเจนขึ้น ขณะที่การท่องเที่ยวจะกลับมามีบทบาทชัดเจนขึ้นในปี 2558 สำหรับแรงกดดันเงินเพื่อปรับสูงขึ้นกว่าที่ประเมินไว้ ตามการส่งผ่านต้นทุนไปยังราคาอาหารสำเร็จรูปที่มากกว่าคาด

ด้านเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน สถานะการเงินของภาคเศรษฐกิจปรับตัวตามการชะลอตัวทางเศรษฐกิจ โดยความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนลดลงตามรายได้ และเริ่มเห็นการด้อยลงของคุณภาพสินเชื่ออุปโภคบริโภคโดยเฉพาะสินเชื่อเพื่อการเช่าซื้อรถยนต์ เช่นเดียวกับภาคธุรกิจที่ผลประกอบการและความสามารถในการชำระหนี้ได้รับผลกระทบมากขึ้นจากภาวะเศรษฐกิจและสถานการณ์ทางการเมือง อย่างไรก็ตาม ผลกระทบยังไม่ได้กระจายเป็นวงกว้างจนเป็นความเสี่ยงเชิงระบบ แต่ยังคงกระจุกตัวในกลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำและธุรกิจขนาดกลางและเล็ก ขณะที่สถาบันการเงินมีการปรับตัวโดยยังคงความเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อและให้ความช่วยเหลือลูกหนี้ที่มีปัญหาระยะสั้น ในระยะต่อไป ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคเอกชนและคุณภาพสินเชื่อมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ซึ่งส่วนหนึ่งขึ้นอยู่กับความชัดเจนและความรวดเร็วในการดำเนินนโยบายภาครัฐ

กรรมการบางท่านเห็นว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปยังมีความเสี่ยงที่ต้องติดตาม ดังนี้ (1) การเคลื่อนย้ายของแรงงานต่างด้าวอาจทำให้ตลาดแรงงานไทยตึงตัวมากขึ้นและอาจกดดันให้ค่าแรงปรับสูงขึ้น เนื่องจากที่ผ่านมาแรงงานต่างด้าวมีส่วนช่วยบรรเทาการขาดแคลนแรงงานในหลายอุตสาหกรรม อาทิ ภาคการเกษตร ภาคการประมง รวมทั้งภาคบริการ เป็นต้น (2) ความเสี่ยงที่รัฐบาลบางประเทศอาจมีมาตรการกีดกันทางการค้า โดยอ้างอิงถึงแนวนโยบายภายในประเทศของไทย เช่น นโยบายแรงงาน เป็นต้น จนอาจส่งผลกระทบทางเศรษฐกิจระหว่างประเทศได้ และ (3) ประสิทธิภาพของการเบิกจ่ายงบประมาณที่อาจต่ำกว่าเป้าหมายที่วางไว้ ซึ่งจะมีผลต่อเม็ดเงินของภาครัฐที่จะไหลเวียนสู่ระบบเศรษฐกิจ

นอกจากนี้ กรรมการเห็นความสำคัญของความเสี่ยงต่อเสถียรภาพภาคการคลังในระยะยาว จากปัญหาความไม่สมดุลของโครงสร้างรายได้และรายจ่าย และกระบวนการใช้จ่ายเงินแผ่นดินในทางปฏิบัติที่ให้อำนาจฝ่ายบริหารในการอนุมัติการใช้เงินนอกงบประมาณโดยไม่ต้องผ่านการพิจารณาของรัฐสภา การปฏิรูปทางการคลังจึงมีความจำเป็น ซึ่งในรายละเอียดจำเป็นต้องพิจารณาถึงวิธีการรักษาวินัยทางการคลังที่เหมาะสม โดยไม่เข้มงวดจนสร้างข้อจำกัดต่อการแก้ปัญหาทางเศรษฐกิจเฉพาะหน้าด้วย

การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ภายใต้สถานการณ์ทางการเมืองที่คลี่คลายลงและการบริหารราชการแผ่นดินสามารถดำเนินการได้

นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายถึงบทบาทของนโยบายการเงินภายใต้สถานการณ์ที่เปลี่ยนแปลงไป โดยเห็นพ้องกันว่านโยบายการคลังจะกลับมามีบทบาทในการกระตุ้นเศรษฐกิจมากขึ้น ขณะที่นโยบายการเงินในปัจจุบันยังผ่อนคลายเพียงพอที่จะสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย โดยไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงินในระยะยาว

กรรมการทั้ง 7 ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยมีเหตุผลประกอบการตัดสินใจ ดังนี้ (1) เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวในช่วงครึ่งหลังของปี หลังจากความไม่แน่นอนทางการเมืองลดลง และนโยบายภาครัฐเริ่มมีความชัดเจน ซึ่งส่งผลต่อเนื่องให้ความเชื่อมั่นภาคเอกชนปรับตัวดีขึ้นและอุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้มฟื้นตัว นอกจากนี้ นโยบายเฉพาะจุดของภาครัฐ เช่น การจ่ายเงินชดเชยในโครงการรับจำนำข้าว มาตรการช่วยเหลือธุรกิจขนาดกลางและเล็กผ่านสถาบันการเงินเฉพาะกิจ จะเข้ามามีบทบาทในการช่วยเหลือภาคเศรษฐกิจที่ได้รับผลกระทบเป็นพิเศษในช่วงเศรษฐกิจชะลอตัว และลดความเปราะบางทางฐานะการเงินของภาคเศรษฐกิจดังกล่าว (2) ภาวะการเงินในปัจจุบันผ่อนคลายเพียงพอที่จะสนับสนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบ และค่าเงินบาทอยู่ในเกณฑ์สนับสนุนเศรษฐกิจ ทั้งนี้ กรรมการบางท่านตั้งข้อสังเกตว่าอัตราเงินเฟ้อที่เพิ่มสูงขึ้นจะทำให้ดอกเบี้ยที่แท้จริงติดลบมากขึ้น (3) แรงกดดันเงินเฟ้อในระยะสั้นยังไม่น่ากังวล แต่เริ่มปรับสูงขึ้นกว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน (4) การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีความเหมาะสม เมื่อพิจารณาถึงภาวะตลาดการเงินในประเทศและค่าเงินบาทโดยรวมในปัจจุบันที่มีเสถียรภาพ ขณะที่แนวโน้มอัตราดอกเบี้ยของประเทศหลักมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นเข้าสู่ระดับปกติในระยะต่อไป

คณะกรรมการฯ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 2.00 ต่อปี

สายนโยบายการเงิน
2 กรกฎาคม 2557