<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 5/2557 วันที่ 6 สิงหาคม 2557 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 20 สิงหาคม 2557

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

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

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

เงินบาทปรับแข็งค่าขึ้นตามแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย หลังสถานการณ์ทางการเมืองในประเทศคลี่คลาย โดยในเดือนกรกฎาคม **เงินบาท**แข็งค่าต่อเนื่องตามความเชื่อมั่นของนักลงทุนต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่ปรับดีขึ้น และการดำเนินนโยบายของภาครัฐที่มีความชัดเจนขึ้น รวมทั้งการประกาศใช้รัฐธรรมนูญฉบับชั่วคราว ซึ่งส่งผลให้เริ่มมีเงินทุนไหลกลับเข้ามาลงทุน โดยเฉพาะในตลาดพันธบัตรรัฐบาล อย่างไรก็ดี เงินบาทปรับอ่อนค่าลงบ้างในช่วงปลายเดือนกรกฎาคม หลังตัวเลข GDP ของสหรัฐฯ ในไตรมาสที่ 2 ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด และการแถลงผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) ที่มีมุมมองต่อเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อดีขึ้น ด้าน**อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล**โดยรวมปรับลดลงนับแต่เดือนกรกฎาคมเป็นต้นมา ตามความต้องการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติที่เพิ่มขึ้นจากความเชื่อมั่นต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทยที่เริ่มฟื้นตัว ประกอบกับมีแรงซื้อจากนักลงทุนในประเทศเพื่อชดเชยพันธบัตรออมทรัพย์ที่ครบกำหนด

ตลาดส่วนใหญ่คาดการณ์ว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ เนื่องจากประเมินว่านโยบายการเงินในปัจจุบันมีความผ่อนปรนเพียงพอในการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ หลังความไม่แน่นอนทางการเมืองลดลงและแนวนโยบายภาครัฐชัดเจนขึ้น ซึ่งส่งผลต่อเนื่องให้ความเชื่อมั่นภาคเอกชนปรับดีขึ้นและอุปสงค์ในประเทศเริ่มฟื้นตัว ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่ากรอบนโยบายบริหารจัดการอัตราแลกเปลี่ยนในปัจจุบันยังเหมาะสมในการรองรับความผันผวนระยะสั้นของค่าเงินบาท โดยหลังจากสถานการณ์ทางการเมืองคลี่คลาย นักลงทุนต่างชาติเริ่มกลับมาลงทุนทั้งในตลาดพันธบัตรและตลาดหลักทรัพย์ของไทย

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจโลกยังคงฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจสหรัฐฯ เป็นหลัก โดย**เศรษฐกิจสหรัฐฯ** ปรับตัวดีขึ้นชัดเจนในไตรมาสที่ 2 ตามอุปสงค์ในประเทศที่เร่งขึ้นหลังปัจจัยชั่วคราวด้านสภาพอากาศหมดไป รวมทั้งการจ้างงานที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยความเชื่อมั่นภาคเอกชนและภาคการผลิตที่ปรับดีขึ้นต่อเนื่องจะเป็นแรงส่งของเศรษฐกิจในระยะต่อไป **เศรษฐกิจกลุ่มยูโร** มีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ ตามการบริโภคและการผลิตในภาคบริการ อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงทางการเมืองระหว่างประเทศ (Geopolitical risks) อาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและเป็นประเด็นที่ต้องติดตามต่อไป **เศรษฐกิจญี่ปุ่น**ในไตรมาสที่ 2 มีแนวโน้มหดตัวจาก

การขึ้นภาษีการบริโภคในเดือนเมษายน ประกอบกับนโยบายปฏิรูปเศรษฐกิจของภาครัฐ เช่น การปรับลดอัตราภาษีนิติบุคคลในปี 2558 และการแก้ปัญหาโครงสร้างประชากรและตลาดแรงงาน ยังต้องใช้เวลา ส่งผลให้การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนปรนในปัจจุบันยังจำเป็น สำหรับ**เศรษฐกิจจีน**มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องตามการส่งออกและมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ โดยเฉพาะการปล่อยสินเชื่อให้ธุรกิจขนาดเล็ก **เศรษฐกิจเอเชีย**ขยายตัวต่อเนื่องเช่นกัน โดยการส่งออกปรับดีขึ้นต่อเนื่องตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลัก ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนชะลอลงบ้าง สำหรับแรงกดดันเงินเฟ้อของเศรษฐกิจโลกโดยรวมยังอยู่ในระดับต่ำ

ธนาคารกลางส่วนใหญ่ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ยกเว้นธนาคารกลางมาเลเซียและฟิลิปปินส์ที่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อลดแรงกดดันเงินเฟ้อที่เร่งขึ้นและชะลอการขยายตัวของสินเชื่อที่อยู่ในระดับสูงต่อเนื่อง ส่วนธนาคารกลางนิวซีแลนด์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นครั้งที่สี่ติดต่อกัน จากความกังวลต่ออัตราเงินเฟ้อใน Non-tradable sector ที่เร่งขึ้นต่อเนื่อง

<u>ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ</u>

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ของปี 2557 มีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้นจากไตรมาสก่อน เนื่องจากสถานการณ์ทางการเมืองและนโยบายภาครัฐที่ชัดเจนขึ้นส่งผลให้การใช้จ่ายภาคเอกชนฟื้นตัว ขณะที่การส่งออกสินค้าปรับดีขึ้นเล็กน้อยตามอุปสงค์ของประเทศอุตสาหกรรมหลัก อย่างไรก็ตาม การใช้จ่ายภาครัฐยังทำได้จำกัดเนื่องจากการเร่งรัดการเบิกจ่ายยังไม่สัมฤทธิ์ผลเต็มที่ ในขณะที่การท่องเที่ยวยังหดตัวต่อเนื่องจากความกังวลต่อสถานการณ์ทางการเมือง

ในระยะต่อไป คาดว่าแรงส่งต่อเศรษฐกิจไทยจะมาจากอุปสงค์ในประเทศเป็นสำคัญ โดยการใช้จ่ายภาคเอกชนมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นและสถาบันการเงินยังมีบทบาทและความสามารถในการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ด้านการส่งออกสินค้ามีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้ ขณะที่การท่องเที่ยวคาดว่าจะทยอยปรับดีขึ้น ทั้งนี้ การใช้จ่ายภาครัฐในระยะสั้นอาจได้รับผลกระทบจากการตรวจสอบโครงการลงทุนภาครัฐ ซึ่งอาจทำให้การเบิกจ่ายงบประมาณปี 2557 ต่ำกว่าคาดได้ อย่างไรก็ดี เม็ดเงินในปี 2558 จะเพิ่มขึ้นจากรายจ่ายเหลื่อมปี ส่วนแรงกดดันเงินเฟ้อต่ำกว่าการประเมินครั้งก่อน จากการปรับขึ้นราคาอาหารสำเร็จรูปที่ชะลอลงกว่าคาด

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2557 และปี 2558 จะยังขยายตัวในอัตราที่ใกล้เคียงกับการประชุมครั้งก่อน โดยสำหรับปี 2557 เศรษฐกิจไทยอาจมีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าคาดเล็กน้อยตามการใช้จ่ายภาครัฐที่ล่าช้ากว่าที่คาด ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนและการส่งออกสินค้าและบริการจะกลับมามีบทบาทในการขับเคลื่อนเศรษฐกิจชัดเจนขึ้นในปีหน้า แนวโน้มเงินเฟ้อพื้นฐานและเงินเฟ้อทั่วไปต่ำกว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อนเล็กน้อย แต่ยังมีเสถียรภาพ

กรรมการบางท่านประเมินว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปยังมีความเสี่ยงที่ต้องติดตาม โดยเฉพาะการปฏิรูปเศรษฐกิจซึ่งหากต้องการให้เกิดผลสัมฤทธิ์อย่างยั่งยืน อาจจำเป็นต้องมีผลกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะสั้นบ้าง แต่จะเป็นการวางรากฐานที่มั่นคงในประเทศในระยะต่อไป นอกจากนี้ ยังต้องติดตามผลกระทบของปัญหาทางภูมิรัฐศาสตร์ต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก **กรรมการบางท่านเห็นว่าอุปสงค์ในประเทศและการส่งออกจะเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป** โดยอุปสงค์ในประเทศน่าจะได้รับแรงกระตุ้นจาก

แนวนโยบายการสร้างรายได้ของภาครัฐ ขณะที่การส่งออกจะได้รับประโยชน์จากการค้าระหว่างประเทศในภูมิภาคที่เพิ่มมากขึ้น **กรรมการบางท่านเห็นว่ายังมีความจำเป็นต้องติดตามภาวะหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง** เนื่องจากอัตราการก่อหนี้ใหม่ยังสูงกว่าการขยายตัวของรายได้

<u>การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม</u>

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าภายใต้บริบทที่นโยบายการคลังมีการเปลี่ยนแปลงในทิศทางที่ดีขึ้น และภาครัฐสามารถกลับมาดำเนินมาตรการเศรษฐกิจเร่งด่วนในระยะสั้น ประกอบกับการปฏิรูปเศรษฐกิจของประเทศในมิติต่างๆ ที่เริ่มชัดเจนมากขึ้น มองไปข้างหน้าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้อย่างมีเสถียรภาพ ท่ามกลางความเชื่อมั่นที่ปรับดีขึ้น **บทบาทของนโยบายการเงินคือการรักษาความผ่อนคลายในระดับที่เพียงพอที่จะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่คาดว่าจะกลับเข้าสู่ภาวะปกติในระยะต่อไป**

กรรมการทั้ง 7 ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยมีเหตุผลประกอบการตัดสินใจ ดังนี้ (1) เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจน โดยแรงส่งทางเศรษฐกิจในระยะ 12 เดือนข้างหน้าแม้อยู่ในระดับสูงกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตแต่ก็ยังมีความเสี่ยง จึงยังจำเป็นต้องใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายต่อไป (2) นโยบายการเงินอยู่ในเกณฑ์ผ่อนคลายมากเพียงพอที่จะสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจต่อไปโดยไม่กระทบเสถียรภาพการเงินในภาพรวม ซึ่งเอื้อต่อความพยายามของภาครัฐในการปฏิรูปประเทศเพื่อยกระดับศักยภาพของเศรษฐกิจไทย (3) การผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมอาจสร้างต้นทุนด้านเสถียรภาพในระยะยาว และ (4) การเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินภายใต้ภาวะเศรษฐกิจการเงินปัจจุบันที่มีเสถียรภาพในเกณฑ์ที่น่าพอใจอาจส่งสัญญาณที่สับสนให้กับตลาด

คณะกรรมการฯ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 2.00 ต่อปี

สายนโยบายการเงิน
20 สิงหาคม 2557