

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 4/2558 วันที่ 10 มิถุนายน 2558 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 24 มิถุนายน 2558

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธาน) นางผ่องเพ็ญ เรืองวีรยุทธ (รองประธาน) นายไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน
นายจำลอง อติกุล นายปรเมธี วิมลศิริ นายวิโรฒ สันติประภาพ นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวิธยาณฤพุมิ

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อนและมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นจากเศรษฐกิจจีนซึ่งขยายตัวต่ำกว่าคาด แม้ว่าทางการจีนได้ใช้มาตรการทั้งด้านการเงินและด้านการคลังช่วยดูแลการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนส่งผลให้เศรษฐกิจเอเชียอื่นๆ (ไม่รวมญี่ปุ่น) มีแนวโน้มชะลอตัวลงตามการส่งออกไปจีนและการค้าภายในภูมิภาคเอเชียที่หดตัว สอดคล้องกับภาคการผลิตที่ชะลอตัว ด้านเศรษฐกิจสหรัฐฯ ชะลอตัวลงตามการลงทุนในภาคพลังงานที่ลดลงในภาวะที่ราคาน้ำมันโลกอยู่ในระดับต่ำ และการส่งออกสุทธิที่ติดลบมากขึ้น แต่ยังคงมีปัจจัยพื้นฐานดีซึ่งจะสนับสนุนการฟื้นตัวที่ต่อเนื่องในระยะข้างหน้าและทำให้ตลาดคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในปีนี้ ขณะที่เศรษฐกิจกลุ่มยูโรทยอยฟื้นตัวต่อเนื่องตามการบริโภคที่เริ่มมีสัญญาณฟื้นตัวชัดเจนขึ้น โดยมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) ของธนาคารกลางยุโรปมีส่วนช่วยประคับประคองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ยังมีความเสี่ยงจากการผิมนัดชำระหนี้ของรัฐบาลกรีซ สำหรับเศรษฐกิจญี่ปุ่นฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยผลการเจรจาขึ้นค่าจ้างประจำปีเป็นปัจจัยสนับสนุนให้มีความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับตัวดีขึ้นซึ่งน่าจะส่งผลดีต่อการบริโภคในระยะต่อไป ทั้งนี้ เศรษฐกิจโลกที่ฟื้นตัวช้าลงในภาพรวมจะเป็นปัจจัยหนึ่งที่ส่งผลให้การส่งออกสินค้าของไทยฟื้นตัวช้าตามไปด้วย

ภาวะตลาดการเงิน

การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเมื่อวันที่ 29 เมษายน 2558 ช่วยให้ภาวะการเงินโดยรวมผ่อนคลายมากขึ้น โดยอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับลดลงทันทีหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อย่างไรก็ตาม แรงขายพันธบัตรรัฐบาลในตลาดภูมิภาคในช่วงครึ่งแรกของเดือนพฤษภาคม 2558 ทำให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะกลางและยาวปรับเพิ่มขึ้นจากการประชุมครั้งก่อน อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ สรอ. และดัชนีค่าเงินบาท (NEER) อ่อนค่าลงต่อเนื่องจากการปรับมุมมองของผู้ร่วมตลาดต่อแนวโน้มค่าเงินบาทหลังการแถลงผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินในวันที่ 29 เมษายน 2558 และการประกาศแนวทางผ่อนคลายเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศของ ธปท. ในวันที่ 30 เมษายน 2558 รวมทั้งเป็นผลจากการที่นักลงทุนต่างชาติขายสินทรัพย์ในตลาดเกิดใหม่ในเดือนพฤษภาคม สะท้อนจากเงินทุนไหลออกสุทธิจากตลาดพันธบัตรไทยในช่วงดังกล่าว ทั้งนี้ ตลาดพันธบัตรและตลาดเงินตราต่างประเทศมีความผันผวนสูงขึ้นจากความไม่แน่นอนของช่วงเวลาที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยและความกังวลเรื่องการชำระหนี้ของกรีซ

อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ทยอยปรับลดลงภายหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเมื่อวันที่ 29 เมษายน 2558 แต่ในภาพรวมเป็นการปรับลดที่ค่อนข้างช้าเมื่อเทียบกับการปรับลดหลังการประชุมเมื่อวันที่ 11 มีนาคม 2558

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดยแรงส่งทางเศรษฐกิจในช่วงไตรมาสที่ 1 และเดือนเมษายน 2558 ชะลอลงจากการบริโภคภาคเอกชนที่ยังเปราะบางและการส่งออกที่หดตัวต่อเนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและเอเชียและการเปลี่ยนแปลงของโครงสร้างการค้าโลก อย่างไรก็ตาม การเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐที่ทำได้ดีขึ้นและการท่องเที่ยวที่ขยายตัวต่อเนื่องมีบทบาทในการช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจ ขณะที่การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมสองครั้งที่ผ่านมาช่วยเพิ่มสภาพคล่องและลดต้นทุนทางการเงินของธุรกิจได้บางส่วน ในระยะต่อไป เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มปรับตัวขึ้นอย่างช้าๆ โดยมีแรงส่งจากการใช้จ่ายภาครัฐ โดยเฉพาะการลงทุนภาครัฐที่คาดว่าจะทำได้ดีและต่อเนื่อง รวมทั้งภาคการท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มเติบโตดี อย่างไรก็ตาม การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังเปราะบาง ภาคครัวเรือนยังคงระมัดระวังการใช้จ่ายตามรายได้ที่ยังมีแนวโน้มชะลอตัว สถาบันการเงินยังเข้มงวดในการปล่อยสินเชื่อ และการส่งออกมีแนวโน้มหดตัวมากกว่าค่าจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและเอเชีย ทั้งนี้ แนวโน้มการฟื้นตัวของภาคบริโภคที่ยังเปราะบางและการส่งออกที่อ่อนแอเป็นปัจจัยหลักที่ทำให้ผู้ประกอบการชะลอการลงทุนออกไป ประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของปี 2558 จึงปรับลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 3.0 ขณะที่ประมาณการของปี 2559 อยู่ที่ร้อยละ 4.1

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปติดลบต่อเนื่องจากต้นทุนด้านพลังงานและอาหารสดเป็นหลัก แต่คาดว่าจะปรับสูงขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปีด้วยผลของฐานราคาน้ำมันสูงที่จะทยอยหมดไป รวมทั้งแนวโน้มราคาน้ำมันและอาหารสดที่คาดว่าจะปรับสูงขึ้นตามปริมาณการผลิตน้ำมันในตลาดโลกและอุปทานส่วนเกินของสินค้าเกษตรภายในประเทศที่มีแนวโน้มลดลง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังเป็นบวกแต่แนวโน้มลดลงบ้างเพราะแรงกดดันจากด้านอุปสงค์มีจำกัด ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานของปี 2558 จึงปรับลดลงเล็กน้อยมาอยู่ที่ร้อยละ -0.5 และ 1.0 ตามลำดับ ขณะที่ประมาณการของปี 2559 อยู่ที่ร้อยละ 1.6 และ 1.0 ตามลำดับ อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ประเมินว่าโอกาสของการเกิดภาวะเงินฝืดยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากการอุปโภคบริโภคยังขยายตัว ราคาสินค้าและบริการส่วนใหญ่ยังมีแนวโน้มทรงตัวหรือเพิ่มขึ้น และการคาดการณ์เงินเฟ้ออยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับเป้าหมายเงินเฟ้อ

คณะกรรมการฯ รับทราบการปรับปรุงการจัดทำผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) รายไตรมาสของสำนักงานคณะกรรมการพัฒนาการเศรษฐกิจและสังคมแห่งชาติ (สศช.) และได้อภิปรายถึงนัยต่อการดำเนินนโยบายการเงิน ทั้งนี้ สศช. ได้ปรับเปลี่ยนวิธีคำนวณ GDP จากเดิมที่ใช้ระบบปีฐานคงที่ (Fixed-Weighted Volume Measure) โดยใช้ปี 2531 เป็นปีฐาน เป็นวิธีการคำนวณแบบปริมาณลูกโซ่ (Chain Volume Measures: CVM) รวมทั้งได้ปรับปรุงการคุ้มครอง (coverage) และการจำแนกหมวดหมู่ของกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่สำคัญและกิจกรรมใหม่ให้มีความครบถ้วนสมบูรณ์ ซึ่งทำให้โครงสร้างเศรษฐกิจไทยภายใต้อนุกรมใหม่เปลี่ยนแปลงไปจากอนุกรมเดิม โดยโครงสร้างภายใต้อนุกรมใหม่มีความทันสมัยมากขึ้น ทั้งนี้ ในภาพรวมการประเมินศักยภาพของเศรษฐกิจไทย ช่องว่างการผลิต (output gap) และวัฏจักรเศรษฐกิจภายใต้อนุกรมใหม่ ไม่แตกต่างจากการประเมินภายใต้อนุกรมเดิมอย่างมีนัยสำคัญ คณะกรรมการฯ จึงเห็นว่าการปรับปรุงวิธีการจัดทำข้อมูล GDP ดังกล่าวไม่มีผลกระทบต่อมุมมองและทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไป

การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม

ในการตัดสินใจนโยบาย คณะกรรมการฯ ให้ความสำคัญกับการพิจารณา trade-off ระหว่างประสิทธิผลจากการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติม เทียบกับความจำเป็นในการรักษาขีดความสามารถของนโยบายการเงิน (policy space) ที่มีจำกัดไว้ใช้ในระยะต่อไป ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงที่ผ่านมาได้ช่วยให้ภาวะการเงินผ่อนคลายขึ้น ประกอบกับอัตราแลกเปลี่ยนได้ปรับตัวในทิศทางที่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากขึ้น แต่การตอบสนองของธนาคารพาณิชย์ต่อการผ่อนคลายนโยบายเพิ่มเติมอาจน้อยและช้าลงในภาวะปัจจุบัน ในขณะเดียวกัน คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจจะยังเผชิญกับปัจจัยเสี่ยงจากทั้งในและต่างประเทศในระยะข้างหน้า จึงควรพิจารณารักษา policy space ไว้รองรับความเสี่ยงดังกล่าวด้วย

ภายหลังการอภิปรายในประเด็นเชิงนโยบายข้างต้น คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 โดยเห็นพ้องว่าความเสี่ยงด้านต่ำต่อเศรษฐกิจยังมีอยู่และมีความไม่แน่นอนสูงขึ้น จึงควรรักษา policy space ไว้สำหรับสถานการณ์ที่มีความจำเป็นและภายใต้บริบทที่การผ่อนคลายนโยบายการเงินจะเกิดประสิทธิผลมากขึ้น อนึ่ง ในขณะนี้แรงขับเคลื่อนด้านการคลังที่มากขึ้นมีส่วนช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจ จึงสามารถประเมินผลของการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงที่ผ่านมาต่อภาคเศรษฐกิจจริงก่อน นอกจากนี้ กรรมการจำนวนหนึ่งเห็นว่าการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมอาจมีส่วนเพิ่มความไม่สมดุลทางการเงินที่อาจก่อตัวขึ้นภายใต้ภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำมานาน เช่น พฤติกรรมแสวงหากำไรในสินทรัพย์เสี่ยง และแนวโน้มการออมของภาคครัวเรือนในระยะยาว

ในระยะต่อไป ภายใต้แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยที่ยังเปราะบาง คณะกรรมการฯ เห็นถึงความจำเป็นในการดูแลภาวะการเงินให้ผ่อนคลายเพียงพอและต่อเนื่องผ่านการใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่เหมาะสม ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการทางเศรษฐกิจการเงินของไทยอย่างใกล้ชิด และพร้อมใช้ policy space ที่มีอยู่อย่างเหมาะสม เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพการเงินในระยะยาว

สายนโยบายการเงิน
24 มิถุนายน 2558