

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 8/2558 วันที่ 16 ธันวาคม 2558 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 30 ธันวาคม 2558

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายวิรไท สันติประภพ (ประธาน) นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน) นายไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน นายจำลอง อติกุล นายปรเมธี วิมลศิริ นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ นายอภิชัย บุญธีรวร

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกโดยรวมฟื้นตัวอย่างช้าๆ ใกล้เคียงกับที่ประมาณการไว้ในการประชุมครั้งก่อน แต่วัฏจักรเศรษฐกิจของประเทศอุตสาหกรรมหลักและกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ในเอเชียแตกต่างกันชัดเจนขึ้น โดยเศรษฐกิจกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักมีสัญญาณการฟื้นตัวที่ต่อเนื่อง โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่มีแรงสนับสนุนจากภาวะตลาดแรงงานและการบริโภคในประเทศ ตลาดจึงคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือนธันวาคมนี้ อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ น่าจะเป็นลักษณะค่อยเป็นค่อยไปเพื่อประคับประคองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในขณะที่อัตราเงินเฟ้อยังอยู่ในระดับต่ำ เศรษฐกิจยุโรปปรับตัวดีขึ้นตามการบริโภคภาคเอกชนเป็นสำคัญ แต่ภาวะการลงทุนที่ยังค่อนข้างอ่อนแรง และอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับใกล้ศูนย์ ทำให้ธนาคารกลางยุโรปผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม ด้านเศรษฐกิจญี่ปุ่นกลับมาขยายตัวได้ในไตรมาสที่ 3 ตามการฟื้นตัวของการบริโภคและลงทุนภาคเอกชนเป็นหลัก สำหรับเศรษฐกิจจีนยังคงโน้มชะลอตัว ซึ่งส่งผลให้เศรษฐกิจเอเชียอื่นๆ (ไม่รวมญี่ปุ่น) ชะลอตัวตาม โดยเฉพาะประเทศที่มีความเชื่อมโยงทางการค้ากับจีนสูงและยังส่งผลให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์อยู่ในระดับต่ำ

ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจเอเชียรวมถึงไทยจะยังเผชิญกับความเสี่ยงจากการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจของจีน ซึ่งทำให้สัดส่วนการนำเข้าจากต่างประเทศลดลงเมื่อเทียบกับในอดีต ขณะที่การฟื้นตัวของประเทศอุตสาหกรรมหลักจะช่วยชดเชยผลกระทบจากจีนได้ส่วนหนึ่งเนื่องจากประเทศเหล่านี้มีสัดส่วนการนำเข้าสินค้าเมื่อเทียบกับอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจลดลงจากในอดีตเช่นกัน นอกจากนี้ ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์โลกเป็นความเสี่ยงที่อาจทวีความรุนแรงขึ้นภายหลังเหตุการณ์การร้ายในฝรั่งเศส โดยอาจส่งผลถึงแนวโน้มเศรษฐกิจยุโรปและบรรยากาศการท่องเที่ยวทั่วโลกอย่างน้อยในระยะสั้น

ภาวะตลาดเงิน

ตลาดการเงินยังคงเคลื่อนไหวผันผวนโดยขึ้นอยู่กับการคาดการณ์ของตลาดเกี่ยวกับช่วงเวลาที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นสำคัญ ทั้งนี้ เมื่อมีแนวโน้มชัดเจนขึ้นว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนธันวาคม สะท้อนจากตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ดีกว่าที่ตลาดคาด ประกอบกับการสื่อสารทิศทางนโยบายอย่างต่อเนื่องโดยคณะกรรมการนโยบายการเงินของสหรัฐฯ นักลงทุนจึงปรับลดการถือครองสินทรัพย์ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมทั้งไทยอย่างต่อเนื่อง ทำให้ความผันผวนของตลาดการเงินปรับสูงขึ้นและเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลงจากการประชุมครั้งก่อน อย่างไรก็ตาม ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) ค่อนข้างทรงตัวเนื่องจากค่าเงินบาทเคลื่อนไหวไปในทิศทางที่สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินในภูมิภาค

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าตลาดการเงินอาจมีความผันผวนสูงขึ้นในระยะข้างหน้าจากการดำเนินนโยบายการเงินในทิศทางที่แตกต่างกันมากขึ้นของธนาคารกลางประเทศเศรษฐกิจหลัก แต่คาดว่าผลกระทบของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ต่อตลาดการเงินไทยจะไม่มาก โดยเฉพาะหากธนาคารกลางสหรัฐฯ ดำเนินการอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทั้งนี้ อาจมีสัญญาณของเงินทุนเคลื่อนย้ายออกจากไทยบ้าง ซึ่งจะกดดันให้ราคาหลักทรัพย์ปรับลดลงและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวปรับเพิ่มขึ้น ส่งผลให้ต้นทุนการระดมทุนของภาคเอกชนอาจปรับสูงขึ้นบ้างในระยะต่อไป อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ ประเมินว่าภาวะการเงินที่ผ่อนคลายของไทยในปัจจุบันจะไม่ถูกกระทบจากปัจจัยภายนอกอย่างมีนัยสำคัญ เนื่องจากเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยอยู่ในเกณฑ์ดี สะท้อนจากดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลต่อเนื่อง หนี้ต่างประเทศต่อ GDP ที่อยู่ในระดับต่ำ และฐานะเงินสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 และเดือนตุลาคม 2558 พื้นตัวในลักษณะค่อยเป็นค่อยไปและยังจำกัดอยู่เฉพาะในบางภาคส่วนของเศรษฐกิจสอดคล้องกับที่คณะกรรมการฯ ประเมินไว้ โดยมีแรงขับเคลื่อนจากการใช้จ่ายภาครัฐที่ทำได้ต่อเนื่อง การบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวจากการใช้จ่ายในกลุ่มสินค้าจำเป็นและหมวดบริการ และจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศที่ทยอยปรับตัวดีขึ้นจากกลุ่มนักท่องเที่ยวจีน ขณะที่การส่งออกสินค้ายังคงหดตัวต่อเนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าสำคัญและข้อจำกัดเชิงโครงสร้างของการค้าโลกและการผลิตสินค้าเพื่อส่งออกของไทย การใช้จ่ายในหมวดสินค้าคงทนอยู่ในระดับต่ำ และการขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ชะลอลงทั้งสินเชื่อภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน ส่วนหนึ่งเนื่องจากธนาคารพาณิชย์ระมัดระวังการให้สินเชื่อตามความเสี่ยงด้านเครดิตที่เพิ่มขึ้น ในภาพรวมประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของปี 2558 อยู่ที่ร้อยละ 2.8 ซึ่งสูงกว่าประมาณการเดิมเมื่อเดือนกันยายน 2558 ที่ร้อยละ 2.7

อย่างไรก็ดี ประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของปี 2559 ปรับลดลงจากคาดการณ์เดิมเมื่อเดือนกันยายน 2558 เล็กน้อย จากร้อยละ 3.7 มาอยู่ที่ร้อยละ 3.5 เนื่องจากคาดว่าจะการใช้จ่ายภาครัฐและการบริโภคภาคเอกชนที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นจะไม่สามารถชดเชยการส่งออกที่มีแนวโน้มชะลอลงมากตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ล่าช้ากว่าที่เคยคาดไว้ได้ทั้งหมด ทั้งนี้ ความเสี่ยงต่อประมาณการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจมีเพิ่มขึ้นทั้งด้านลบและด้านบวก โดยปัจจัยเสี่ยงด้านลบที่สำคัญ คือ เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจขยายตัวต่ำกว่าคาด โดยเฉพาะเศรษฐกิจจีนและเอเชีย ส่วนความเสี่ยงด้านบวกที่สำคัญ คือ เศรษฐกิจไทยอาจได้รับแรงสนับสนุนเพิ่มเติมหากภาครัฐสามารถเร่งรัดการเบิกจ่ายงบลงทุนได้เพิ่มขึ้น และสามารถกระตุ้นให้เกิดการลงทุนของภาคเอกชนได้มากกว่าที่ประเมินไว้ แต่โดยรวมคณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านลบยังคงมากกว่าความเสี่ยงด้านบวก

แรงกดดันเงินเฟ้อโดยรวมปรับลดลงเล็กน้อยจากการประชุมครั้งก่อนตามราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับลดลงเป็นสำคัญ ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มติดลบต่อเนื่องจนถึงกลางปี 2559 และประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปี 2559 ปรับลดลงจากประมาณการเดิมมาอยู่ที่ร้อยละ 0.8 ตามแรงกดดันด้านต้นทุนที่ต่ำลง ขณะที่ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปี 2558 ไม่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากประมาณการเดิมที่ร้อยละ -0.9 สำหรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปี 2558 และ 2559 ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยมาอยู่ที่ร้อยละ 1.1 และ 0.9 ตามลำดับ เนื่องจากการใช้จ่ายของภาคครัวเรือนที่ขยายตัวเอื้อให้ผู้ประกอบการสามารถปรับราคาขึ้นได้บ้างในบางหมวดสินค้าและบริการ ประกอบกับจะมีผลของการปรับขึ้นอัตราภาษีสรรพสามิตรถยนต์ในช่วงต้นปี 2559

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงของการเกิดภาวะเงินฝืดมีจำกัด เนื่องจากอุปสงค์ยังขยายตัวและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังเป็นบวก สะท้อนว่าราคาสินค้าในกลุ่มพลังงานส่วนใหญ่มีแนวโน้มทรงตัวหรือปรับสูงขึ้น ขณะที่การคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะปานกลางของสาธารณชนยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายเงินเฟ้อ

การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี ในการประชุมครั้งนี้ โดยประเมินว่านโยบายการเงินในปัจจุบันยังอยู่ในระดับผ่อนปรน สะท้อนจากภาวะการเงินรวมถึงอัตราแลกเปลี่ยนที่ยังเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ขณะที่แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยจากการประชุมครั้งก่อน นอกจากนี้ กรรมการเห็นพ้องว่าการดำเนินนโยบายการเงินในระยะนี้ควรให้น้ำหนักมากขึ้นกับการดูแลเสถียรภาพตลาดการเงิน โดยระยะมีดระวางมิให้เกิดความไม่แน่นอนเพิ่มเติมในภาวะที่ตลาดการเงินมีความอ่อนไหวต่อการเปลี่ยนแปลงนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลัก กรรมการบางส่วนมองว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมจะมีผลบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจค่อนข้างจำกัด ขณะที่มาตรการของภาครัฐจะทยอยมีบทบาทมากขึ้นในระยะต่อไป นอกจากนี้ การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นการรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ไว้ใช้ในยามจำเป็นในภาวะที่ปัจจัยแวดล้อมโดยเฉพาะด้านต่างประเทศยังมีความไม่แน่นอนสูงในระยะข้างหน้า

ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินยังควรอยู่ในระดับผ่อนปรนอย่างเพียงพอและต่อเนื่องเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย และต้องติดตามปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและภาวะตลาดการเงินโลกที่มีความไม่แน่นอนสูง กรรมการส่วนใหญ่เห็นควรให้ติดตามความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินจากพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า (search for yield) ภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่อยู่ในระดับต่ำมาเป็นเวลานาน ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ พร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่อย่างเหมาะสมเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ

เป้าหมายนโยบายการเงิน ปี 2559

คณะกรรมการฯ หากถึงกรอบเป้าหมายนโยบายการเงินที่เหมาะสม และมีมติให้เสนออัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีที่ร้อยละ 2.5 ± 1.5 เป็นเป้าหมายนโยบายการเงินปี 2559 รวมทั้งเป็นเป้าหมายระยะปานกลาง เนื่องจากมีความสอดคล้องกับพื้นฐานการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจและอยู่ในระดับที่ใกล้เคียงกับค่าเฉลี่ยของเศรษฐกิจคู่ค้าคู่แข่งซึ่งจะช่วยรักษาขีดความสามารถการแข่งขันด้านราคาของสินค้าส่งออกของไทย รวมทั้งที่ผ่านมามีเป้าหมายนี้มีประสิทธิภาพในการยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชน สำหรับการกำหนดให้เป็นเป้าหมายระยะปานกลางด้วยนั้นเพื่อสื่อสารให้ประชาชนสามารถวางแผนการบริโภคและการลงทุนได้อย่างมีประสิทธิภาพ และสอดคล้องกับระยะเวลาของกลไกการส่งผ่านของนโยบายการเงินไปยังการขยายตัวของเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ ทั้งนี้ เป้าหมายดังกล่าวจะนำเสนอรัฐมนตรีว่าการกระทรวงการคลังเพื่อให้ความเห็นชอบ และนำเสนอคณะรัฐมนตรีเพื่อพิจารณาอนุมัติต่อไป

สายนโยบายการเงิน

30 ธันวาคม 2558