<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 3/2558 วันที่ 29 เมษายน 2558 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 13 พฤษภาคม 2558

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธาน) นางผ่องเพ็ญ เรืองวีรยุทธ (รองประธาน) นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน นายจำลอง อติกุล นายปรเมธี วิมลศิริ นายวิรไท สันติประภพ นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวในอัตราใกล้เคียงกับที่เคยประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดย**เศรษฐกิจสหรัฐฯ** มีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่อง แม้สภาพอากาศที่หนาวมากกว่าปกติจะส่งผลชั่วคราวให้เศรษฐกิจชะลอลงบ้าง **เศรษฐกิจกลุ่มยูโร**มีสัญญาณการฟื้นตัวชัดเจนขึ้นจากการบริโภคภาคเอกชนและการส่งออกที่ปรับดีขึ้น ด้วยแรงสนับสนุนจากมาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (QE) ของธนาคารกลางยุโรปผ่านต้นทุนการกู้ยืมที่ลดลงและการอ่อนค่าของเงินยูโร อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจยูโรยังมีความเสี่ยงจากการผิดนัดชำระหนี้ของรัฐบาลกรีซ สำหรับ**เศรษฐกิจญี่ปุ่น**ยังคงฟื้นตัวอย่างช้าๆ แต่คาดว่าในระยะข้างหน้าจะได้รับแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากการบริโภคภาคครัวเรือนที่น่าจะปรับดีขึ้นหลังการเจรจาขึ้นค่าจ้างประจำปี ด้าน**เศรษฐกิจจีน**มีแนวโน้มชะลอลงต่อเนื่องตามการลงทุนภาคเอกชน ทางการจึงดำเนินนโยบายการเงินและการคลังในทิศทางที่ผ่อนคลายมากขึ้น เพื่อประคองให้เศรษฐกิจในปี 2558 ขยายตัวใกล้เคียงกับเป้าหมายที่ร้อยละ 7.0 ขณะที่**เศรษฐกิจเอเชีย**อื่นๆ มีแนวโน้มชะลอลงจากการส่งออกเป็นสำคัญ ซึ่งเป็นผลจากทั้งราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกที่อยู่ในระดับต่ำและอุปสงค์ประเทศคู่ค้าสำคัญที่อ่อนแอ โดยเฉพาะจีนซึ่งเป็นผู้บริโภคสินค้าโภคภัณฑ์รายใหญ่ของโลก

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

ภาวะการเงินโดยรวมผ่อนคลายมากขึ้นหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งก่อน โดยอัตราดอกเบี้ยตลาดเงินปรับลดลงทันทีและค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลงหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในวันที่ 11 มีนาคม 2558 แต่ต่อมาค่าเงินถูกชดเชยด้วยการอ่อนค่าของดอลลาร์ สรอ. เมื่อผลการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงินของสหรัฐฯ (FOMC) แสดงท่าทีว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ อาจเลื่อนออกไป อย่างไรก็ดี **ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) ทรงตัว**นับตั้งแต่การประชุมครั้งก่อน หลังจากที่ปรับสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา สำหรับ**อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับลดลง**ตามการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย กอปรกับตัวเลขเศรษฐกิจไทยอ่อนแรงกว่าที่ตลาดคาด และมีปัจจัยเพิ่มเติมจากผลการประชุม FOMC ที่ออกมาในเชิงผ่อนคลายกว่าที่ตลาดคาด นอกจากนี้ **อัตราดอกเบี้ยเงินฝากและเงินกู้ของธนาคารพาณิชย์ปรับลดลง** โดยส่วนใหญ่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ในขนาดที่น้อยกว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากประจำ ขณะที่อัตราดอกเบี้ยสำหรับเงินฝากกระแสรายวันและออมทรัพย์ซึ่งเป็นองค์ประกอบหลักของเงินฝากทั้งหมดไม่ค่อยมีการเปลี่ยนแปลง

ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นด้วยกับแนวทางการผ่อนคลายเงินทุนเคลื่อนย้าย ภายใต้แผนแม่บทเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศที่ได้ดำเนินการมาอย่างต่อเนื่อง ซึ่งจะมีส่วนช่วยให้เงินทุนเคลื่อนย้ายมีความสมดุลมากขึ้น และรับทราบมาตรการผ่อนคลายฯ ที่จะประกาศในวันที่ 30 เมษายน 2558

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวช้ากว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน แม้การเบิกจ่ายงบลงทุนภาครัฐที่ทำได้เพิ่มขึ้นและการท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มดีต่อเนื่องจะช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจ แต่ไม่เพียงพอที่จะชดเชยการส่งออกสินค้าและการบริโภคภาคเอกชนที่อ่อนแรงกว่าคาดมากในไตรมาสที่ 1 โดยการส่งออกสินค้าหดตัวจากด้านปริมาณเป็นสำคัญ ขณะที่เครื่องชี้การบริโภคภาคเอกชนหดตัวติดต่อกันสองไตรมาส เป็นผลจากรายได้เกษตรกรที่หดตัว การจ้างงานที่มีแนวโน้มอ่อนแอลง และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับลดลง **ในระยะข้างหน้าภาคการส่งออกมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น** จาก (1) การชะลอตัวของเศรษฐกิจคู่ค้า โดยเฉพาะจีนและอาเซียน (2) ปัจจัยเชิงโครงสร้างการค้าโลกและภูมิภาคที่เปลี่ยนแปลงไป โดยคู่ค้าหลักมีการพึ่งพาการนำเข้าลดลง ทำให้ผลบวกของการฟื้นตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าหลักต่อปริมาณการส่งออกของไทยลดลงจากในอดีต และ (3) แรงกดดันจากอัตราแลกเปลี่ยนที่แข็งค่าขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะในกลุ่มสินค้าที่มีมูลค่าเพิ่มไม่มากและมีการแข่งขันด้านราคาสูง ทั้งนี้ การหดตัวของการส่งออกสามารถส่งผลให้**การลงทุนภาคเอกชนและการบริโภคภาคครัวเรือนอ่อนแรงลง** ขณะที่การเร่งลงทุนของภาครัฐและแรงสนับสนุนจากนโยบายการเงินจะมีส่วนช่วยสนับสนุนการลงทุนภาคเอกชนบ้าง แต่อาจมีผลค่อนข้างจำกัดภายใต้ภาวะที่กำลังการผลิตยังเหลือมากและการขยายตัวของอุปสงค์อยู่ในระดับต่ำ

แรงกดดันเงินเฟ้อลดลงสอดคล้องกับอุปสงค์ในระบบเศรษฐกิจที่ชะลอตัว ประกอบกับต้นทุนการผลิตโดยเฉพาะราคาน้ำมันอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจึงมีแนวโน้มที่จะติดลบต่อเนื่องนานขึ้น แม้ยังไม่ถือว่าเป็นภาวะเงินฝืด แต่การที่ราคาสินค้าจำนวนมากขึ้นมีแนวโน้มชะลอตัว และการคาดการณ์เงินเฟ้อปรับต่ำลงภายใต้การอ่อนแรงของอุปสงค์ ทำให้ความเสี่ยงของภาวะเงินฝืดในช่วงต่อไปเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากที่เคยประเมินไว้ สำหรับ**เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมไม่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยสำคัญจากการประชุมครั้งก่อน** อัตราส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ต่อสินเชื่อรวมปรับเพิ่มขึ้นบ้าง แต่โดยรวมยังอยู่ในระดับที่ธนาคารพาณิชย์บริหารจัดการได้ และธนาคารพาณิชย์ยังมีการกันเงินสำรองในระดับสูงต่อเนื่อง

คณะกรรมการฯ ได้หารือถึงความเป็นไปได้ที่แรงส่งของเศรษฐกิจไทยจะกลับมาเร่งขึ้นในไตรมาสที่ 2 ของปี 2558 โดยกรรมการส่วนหนึ่งเห็นว่าการขยายตัวมีความเสี่ยงด้านต่ำอยู่พอควร เมื่อพิจารณาจาก (1) แรงส่งภาคการคลังอาจเร่งขึ้นเพียงชั่วคราว และอัตราการเบิกจ่ายที่เพิ่มขึ้นในไตรมาสที่ 1 ยังคงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต (2) ผลบวกต่อการบริโภคภาคเอกชนจากราคาน้ำมันที่ปรับลดลงอาจไม่เพียงพอที่จะชดเชยผลกระทบจากรายได้ที่ปรับลดลงต่อเนื่อง สะท้อนได้จากตัวเลขการจ้างงานที่เริ่มชะลอตัวในภาคอุตสาหกรรม จากเดิมที่ลดลงเฉพาะในภาคเกษตร และ (3) การส่งออกของไทยอาจไม่ได้รับอานิสงส์เต็มที่จากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก ภายใต้บริบทที่ความสัมพันธ์ระหว่างการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกกับการส่งออกเปลี่ยนแปลงไป ประกอบกับมีปัจจัยค่าเงินที่แข็งค่าขึ้น นอกจากนี้ **คณะกรรมการฯ หารือเพิ่มเติมเกี่ยวกับสถานการณ์คุณภาพสินเชื่อและอภิปรายถึงนัยต่อพัฒนาการเศรษฐกิจ** โดยประเมินว่าคุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลงบ้างส่งผลให้ธนาคารพาณิชย์เพิ่มความระมัดระวังในการปล่อยกู้แก่ลูกหนี้บางกลุ่ม

การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม

กรรมการเห็นพ้องว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2558 จะขยายตัวในอัตราต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้ และมีความจำเป็นที่นโยบายการเงินต้องดูแลให้ภาวะการเงินมีความผ่อนคลายต่อเนื่องผ่านเครื่องมือเชิงนโยบายต่างๆ ที่มีอยู่ เพื่อเสริมสร้างความเชื่อมั่นให้กับสาธารณชนและประคองการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้า **ในขณะเดียวกัน กรรมการคำนึงถึงขีดความสามารถในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติม**

(policy space) ในภาวะที่ความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้าจากปัจจัยแวดล้อมทั้งในและต่างประเทศยังมีอยู่ จึงได้มีการอภิปรายอย่างกว้างขวางเกี่ยวกับการใช้ policy space ให้เกิดประสิทธิผลสูงสุด

ภายหลังการอภิปรายในประเด็นเชิงนโยบายข้างต้น **กรรมการ 5 คนเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 ต่อปี** โดยให้เหตุผลสำคัญ ดังนี้

(1) **หากคำนึงถึงความเสี่ยงด้านต่ำต่อเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้า นโยบายการเงินควรผ่อนคลายเพิ่มเติมในปัจจุบันเพื่อเพิ่มแรงสนับสนุนอย่างทันท่วงทีให้กับเศรษฐกิจ** ขณะที่การชะลอการปรับลดอัตราดอกเบี้ยอาจทำให้การฟื้นตัวของเศรษฐกิจล่าช้าออกไป

(2) **นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้น**จะช่วยให้ต้นทุนทางการเงินของภาคธุรกิจและภาคครัวเรือนลดลง รวมถึงมีส่วนช่วยให้อัตราแลกเปลี่ยนปรับสู่ระดับที่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมากขึ้น จึงน่าจะช่วยประคับประคองความเชื่อมั่นของภาคเอกชน

(3) **การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายช่วยดูแลการคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชนให้อยู่ในระดับที่เหมาะสม** ในภาวะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปอาจอยู่ในระดับต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อนานขึ้น

กรรมการ 2 คนเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี โดยให้เหตุผล ดังนี้

(1) **Policy space มีจำกัด จึงควรสงวนไว้ใช้ในยามจำเป็น ประกอบกับการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงที่ผ่านมามีส่วนช่วยให้ภาวะการเงินผ่อนคลายมาอย่างต่อเนื่อง** และแรงขับเคลื่อนด้านการคลังที่เพิ่มขึ้นจะช่วยพยุงเศรษฐกิจได้ส่วนหนึ่ง ขณะที่การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายครั้งล่าสุดยังต้องใช้เวลาในการส่งผ่านไปสู่ภาคเศรษฐกิจจริง จึงควรรอประเมินผลต่อเศรษฐกิจและเสถียรภาพการเงินก่อนที่จะดำเนินนโยบายเพิ่มเติม

(2) **ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำมาเป็นเวลานาน การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีส่วนเพิ่มความไม่สมดุลต่อเสถียรภาพทางการเงิน** ผ่านพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า (search for yield) รวมถึงบั่นทอนพฤติกรรมการออมระยะยาวของภาคครัวเรือน

คณะกรรมการฯ จึงมีมติ 5 ต่อ 2 เสียงให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 จากร้อยละ 1.75 เป็นร้อยละ 1.50 ต่อปี โดยคณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการทางเศรษฐกิจและการเงินของไทย และพร้อมดำเนินนโยบายการเงินด้วยเครื่องมือที่มีอยู่อย่างเหมาะสม เพื่อดูแลให้ภาวะการเงินผ่อนคลายเพียงพอและต่อเนื่องในการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย

สายนโยบายการเงิน
13 พฤษภาคม 2558