

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 2/2558 วันที่ 11 มีนาคม 2558 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 25 มีนาคม 2558

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

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

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าที่ประเมินไว้จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและเอเชียเป็นสำคัญ เศรษฐกิจจีนชะลอตัวตามการลงทุนภาคเอกชน และผลของการปฏิรูปเพื่อลดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพการเงิน และยกระดับศักยภาพทางเศรษฐกิจในระยะยาว ทำให้ล่าสุดทางการประกาศเป้าหมายการเติบโตทางเศรษฐกิจในปี 2558 ที่ต่ำกว่าปีก่อนหน้า สำหรับเศรษฐกิจเอเชียมียุทธศาสตร์ชะลอตัวจากการส่งออกและการลงทุนที่ชะลอตัวตามเศรษฐกิจจีน โดยส่วนหนึ่งเป็นผลของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลกที่ยังคงอยู่ในระดับต่ำ ด้านเศรษฐกิจญี่ปุ่นขยายตัวในระดับต่ำเพราะการฟื้นตัวของอุปสงค์ภาคเอกชนยังอ่อนแอ ขณะที่เศรษฐกิจกลุ่มยูโรมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นบ้างจากการบริโภคภาคเอกชนที่ได้รับผลบวกจากราคาน้ำมันที่ลดลง และการส่งออกที่ปรับตัวดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนของมาตรการช่วยเหลือรัฐบาลกรีซยังคงเป็นความเสี่ยงที่ต้องติดตาม สำหรับเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวดีต่อเนื่อง สะท้อนจากตัวเลขเศรษฐกิจโดยเฉพาะภาคการจ้างงานที่ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด ทำให้เริ่มมีการคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเร็วขึ้นเป็นเดือนมิถุนายน 2558 แต่ในขณะเดียวกันธนาคารกลางหลายแห่งปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในภาวะที่แรงกดดันเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำตามราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ในตลาดโลก โดยส่วนใหญ่แสดงความกังวลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ ธนาคารกลางในภูมิภาคที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายนับจากการประชุมครั้งก่อน ได้แก่ ออสเตรเลีย อินเดีย อินโดนีเซีย และจีน

ภาวะตลาดการเงิน

หลังการประชุมครั้งก่อน เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ สรอ. และเงินของประเทศคู่ค้าสำคัญอื่นๆ ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) จึงปรับสูงขึ้น แม้ในระยะสั้นๆ ค่าเงินบาทอาจมีความผันผวนเพิ่มขึ้นจากเงินทุนไหลเข้ามากในบางช่วง เช่น การลงทุนในกองทุนโครงสร้างพื้นฐาน แต่เมื่อพิจารณาภาพรวม คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการแข็งค่าของเงินบาทในระยะที่ผ่านมาส่วนใหญ่เป็นผลจากปัจจัยพื้นฐาน (Fundamental flows) คือการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเป็นสำคัญ เนื่องจากปริมาณเงินทุนไหลเข้าออกเพื่อลงทุนในหลักทรัพย์ (Portfolio flows) ค่อนข้างมีความสมดุล อย่างไรก็ตาม กรรมการเห็นพ้องถึงความจำเป็นที่จะต้องติดตามสถานการณ์ค่าเงินบาทและผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยอย่างใกล้ชิดต่อไป

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยโดยรวมปรับเพิ่มขึ้นและเคลื่อนไหวสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรมีความผันผวนเพิ่มขึ้นบ้างเทียบกับช่วงก่อนหน้านี้ จากความกังวลของนักลงทุนในช่วงที่มีความไม่แน่นอนของผลการเจรจาเพื่อกำหนดมาตรการช่วยเหลือรัฐบาลกรีซ สำหรับผลการสำรวจความเห็นของผู้ร่วมตลาด ส่วนใหญ่คาดการณ์ว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้

สำหรับผลกระทบของมาตรการผ่อนคลายเป็นปริมาณของธนาคารกลางยุโรป (ECB) ต่อตลาดการเงินไทย พบว่ายังไม่มี การเคลื่อนย้ายเงินทุนเข้ามาตลาดการเงินไทยอย่างมีนัยสำคัญ ซึ่งสอดคล้องกับการประเมิน ในการประชุมครั้งก่อน ในระยะต่อไป คาดว่าเงินทุนจากกลุ่มประเทศยูโรที่จะไหลเข้ามาในภูมิภาคยังคงมี ปริมาณจำกัด เนื่องจากนักลงทุนยุโรปนิยมลงทุนในตลาดการเงินของประเทศพัฒนาแล้วเป็นหลัก อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามพัฒนาการในตลาดการเงินโลกอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะการดำเนินนโยบายการเงินของ ธนาคารกลางต่างๆ และผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นจากความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยน ในระยะต่อไป

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 พ้นตัวค่อนข้างช้า แรงส่งทางเศรษฐกิจโดยเฉพาะจาก การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนมีน้อยกว่าคาด ส่วนหนึ่งเนื่องจากความเชื่อมั่นของภาคเอกชนลดลง ประกอบกับภาครัฐมีข้อจำกัดในการเบิกจ่ายงบลงทุน สำหรับข้อมูลเศรษฐกิจเดือนมกราคม 2558 ค่อนข้าง ทรงตัวจากเดือนธันวาคม 2557 สะท้อนเศรษฐกิจที่ยังคงฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ในระยะข้างหน้า เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวในอัตราที่ช้ากว่าที่คาดไว้ในการประชุมครั้งก่อนจากอุปสงค์ในประเทศเป็นหลัก โดยครัวเรือนคาดว่าจะยังระมัดระวังการใช้จ่าย ส่วนหนึ่งเพราะความเชื่อมั่นต่อรายได้ในอนาคตที่ลดลง และ ธุรกิจคาดว่าจะยังชะลอการลงทุนเพื่อรอดูความชัดเจนของการฟื้นตัวของอุปสงค์ในและต่างประเทศ รวมทั้ง การลงทุนภาครัฐ ด้านการส่งออกสินค้ามีแนวโน้มฟื้นตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ แต่มีความเสี่ยงสูงขึ้นจาก การชะลอตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าโดยเฉพาะจีน สำหรับการท่องเที่ยวมีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง ซึ่งจะช่วย ชดเชยอุปสงค์ในประเทศได้บางส่วน ในภาพรวมประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของปี 2558 ปรับลดลงจากการประชุมครั้งก่อนมาอยู่ที่ร้อยละ 3.8 ขณะที่ประมาณการของปี 2559 ปรับสูงขึ้นเล็กน้อย มาอยู่ที่ร้อยละ 3.9

ในช่วง 2 เดือนแรกของปี 2558 อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงและติดลบจากราคาน้ำมันโลกที่อยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม ราคาสินค้าและบริการส่วนใหญ่ยังเพิ่มขึ้น สะท้อนจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่เป็นบวก ในระยะต่อไปคาดว่าแรงกดดันต่อเงินเฟ้อจะยังอยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน ตามราคาพลังงานและเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างช้าๆ โดยประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อ พื้นฐานของปี 2558 อยู่ที่ร้อยละ 0.2 และ 1.2 ตามลำดับ ขณะที่ประมาณการของปี 2559 อยู่ที่ร้อยละ 2.2 และ 1.2 ตามลำดับ

กรรมการได้หารือถึงปัจจัยที่มีผลต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อาทิ การลดลงของความเชื่อมั่นของครัวเรือน ต่อรายได้ในอนาคต ซึ่งอาจทำให้การฟื้นตัวของการบริโภคภาคเอกชนยิ่งล่าช้าออกไป ขณะที่แรงจูงใจ ให้ภาคเอกชนลงทุนใหม่มีจำกัด ส่วนหนึ่งเพราะหลายอุตสาหกรรมยังมีกำลังการผลิตส่วนเกิน (Excess capacity) อยู่ในระดับสูง และธุรกิจยังรอความชัดเจนและการดำเนินการโครงการลงทุนภาครัฐ นอกจากนี้ แม้ภาคการส่งออกทยอยฟื้นตัวแต่อาจได้รับผลกระทบจากแนวโน้มการแข่งขันของเงินบาทเมื่อเทียบกับคู่ค้า คู่แข่งในช่วงที่ผ่านมา ในบริบทดังกล่าวกรรมการอภิปรายถึงแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจและ อัตราเงินเฟ้อภายใต้ทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบาย (Policy interest rate path) ต่างๆ รวมถึงช่องทางการ ส่งผ่านนโยบายการเงินไปยังภาคเศรษฐกิจจริงในภาวะปัจจุบัน และผลกระทบเชิงลบหากเศรษฐกิจฟื้นตัว ช้าและภาคเอกชนขาดความเชื่อมั่นต่อเนื่องเป็นระยะเวลานาน โดยเฉพาะการชะลอการลงทุนเพื่อเพิ่ม ประสิทธิภาพการผลิต ซึ่งอาจจะส่งผลกระทบต่อขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศในระยะยาว

การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ เห็นพ้องว่าแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยอ่อนแรงกว่าที่เคยประเมินไว้ โดยการขับเคลื่อนภาคการคลังจะต้องใช้เวลา ขณะที่ความเชื่อมั่นของภาคเอกชนเปราะบางมากขึ้นและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปคาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำไปอีกระยะหนึ่ง อย่างไรก็ตามก็ดี คณะกรรมการฯ มีความเห็นแตกต่างกันถึงประสิทธิผลและต้นทุนในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมเพื่อเสริมแรงสนับสนุนให้เศรษฐกิจในภาวะปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยในประเทศอยู่ในระดับต่ำมาเป็นเวลานาน และแม้เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ผลกระทบจากพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า (Search for yield) ยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม

กรรมการ 4 ท่านเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 ต่อปี โดยให้เหตุผลสำคัญ ดังนี้

- (1) นโยบายการเงินควรผ่อนคลายเพิ่มเติมเพื่อลดความเสี่ยงและเพิ่มแรงสนับสนุนให้เศรษฐกิจ รวมทั้งช่วยพยุงความเชื่อมั่นภาคเอกชน โดยเห็นว่าแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ต่ำกว่าศักยภาพเป็นระยะเวลานานจะยิ่งส่งผลกระทบต่อนโยบายการเงินและความเชื่อมั่นและแรงส่งทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป
- (2) การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายสามารถช่วยบรรเทาภาระทางการเงินให้กับภาคธุรกิจที่มีภาระหนี้และได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจ
- (3) ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงินอยู่ในวงจำกัด โดยความอ่อนแอของราคาหุ้นส่วนใหญ่อยู่ในหุ้นขนาดเล็ก รวมทั้งดัชนีตลาดหลักทรัพย์ได้ปรับลดลงมาบ้างในช่วงที่ผ่านมา นอกจากนี้ การกีดกันใหม่ของภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอตัวจากความระมัดระวังของทั้งครัวเรือนผู้กู้และธนาคารพาณิชย์ผู้ปล่อยสินเชื่อ
- (4) การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยรักษาความน่าเชื่อถือของการดำเนินนโยบายการเงินในภาวะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปคาดว่าจะอยู่ในระดับต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อไปอีกระยะหนึ่ง

กรรมการ 3 ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.00 ต่อปี เนื่องจากเห็นว่า

- (1) นโยบายการเงินและอัตราดอกเบี้ยนโยบายในปัจจุบันอยู่ในระดับที่ผ่อนปรนเพียงพอต่อการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ขณะที่การกระตุ้นเศรษฐกิจในปัจจุบันควรอาศัยแรงขับเคลื่อนด้านการคลังเป็นหลัก โดยเฉพาะการดำเนินการตามแผนการลงทุนของภาครัฐ นอกจากนี้ การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายคาดว่าจะมีประสิทธิผลจำกัดในภาวะที่การชะลอตัวของภาคธุรกิจเอกชนส่วนหนึ่งเป็นผลจากภาระหนี้สะสมในระดับสูง และภาคธุรกิจเลื่อนการลงทุนออกไปเนื่องจากกรอบการลงทุนของภาครัฐ อีกทั้งบางส่วนยังมีการผลิตส่วนเกินในระดับสูง
- (2) การผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมอาจสร้างความไม่สมดุลในระบบเศรษฐกิจ เช่น การกีดกันของภาคครัวเรือนอาจเพิ่มขึ้น ซึ่งจะกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในระยะยาว รวมถึงส่งผลกระทบต่อออมของประเทศ
- (3) ควรรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (Policy space) ไว้สำหรับเวลาที่จำเป็นและมีประสิทธิภาพมากกว่าปัจจุบัน โดยเฉพาะภายใต้ภาวะที่เศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกมีความไม่แน่นอนสูงขึ้น

- (4) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ปรับต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อเป็นผลจากปัจจัยด้านอุปทานจากราคาน้ำมันเป็นหลัก และมีแนวโน้มที่จะปรับกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในระยะต่อไป จึงไม่น่าส่งผลกระทบต่อความน่าเชื่อถือของการดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ จึงมีมติ 4 ต่อ 3 เสียงให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 จากร้อยละ 2.00 เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี โดยกรรมการเห็นพ้องถึงความจำเป็นในการประสานเชิงนโยบายและส่งเสริมความร่วมมือระหว่างหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชนในการสนับสนุนการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด และพร้อมที่จะดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมเพื่อสนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่องควบคู่ไปกับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินในระยะยาว

สายนโยบายการเงิน

25 มีนาคม 2558