<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 7/2558 วันที่ 4 พฤศจิกายน 2558 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 18 พฤศจิกายน 2558

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

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

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจโลกชะลอลงเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อน เนื่องจากได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนชัดเจนขึ้น โดย**เศรษฐกิจจีน**ยังคงชะลอลงต่อเนื่องตามการผลิตภาคอุตสาหกรรมและการลงทุนภาคเอกชน อย่างไรก็ดี ภาคบริการยังขยายตัวได้ ประกอบกับทางการจีนออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมอย่างต่อเนื่อง ทำให้คาดว่าการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนจะมีลักษณะค่อยเป็นค่อยไป ทั้งนี้ การลงทุนที่ชะลอตัวทำให้การนำเข้าสินค้าของจีนหดตัวค่อนข้างมากและกดดันให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์โลกอยู่ในระดับต่ำ จึงส่งผลกระทบต่อเนื่องไปยัง**เศรษฐกิจเอเชียอื่นๆ** โดยเฉพาะประเทศในกลุ่มตลาดเกิดใหม่ที่มีความเชื่อมโยงทางการค้ากับจีนค่อนข้างสูง พึ่งพารายได้จากการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์เป็นหลัก และมีการเร่งตัวของการก่อหนี้ในภาคธุรกิจในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยโลกต่ำ ซึ่งจะเป็นปัจจัยถ่วงต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจของประเทศเหล่านี้ในระยะต่อไป แต่โดยรวมเสถียรภาพการเงินของประเทศส่วนใหญ่ในภูมิภาคเอเชียรวมทั้งไทยยังอยู่ในเกณฑ์ดี ด้าน**เศรษฐกิจยุโรปและญี่ปุ่น**ได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ ประกอบกับความกังวลเกี่ยวกับอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ ส่งผลให้ธนาคารกลางยุโรปและธนาคารกลางญี่ปุ่นอาจมีการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมเพื่อช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจตน สำหรับ**เศรษฐกิจสหรัฐฯ** ยังขยายตัวได้ต่อเนื่องและมีพื้นฐานที่ดีขึ้นเป็นลำดับ ทำให้ตลาดประเมินว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายภายในปีนี้

<u>ภาวะตลาดเงิน</u>

ภายหลังการประชุมครั้งก่อน ภาวะตลาดการเงินมีการเคลื่อนไหวตามการเปลี่ยนแปลงการคาดการณ์ของตลาดเกี่ยวกับช่วงเวลาที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นสำคัญ ทั้งนี้ เมื่อมีความชัดเจนขึ้นว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนตุลาคมที่ผ่านมา ความผันผวนของตลาดการเงินโลกปรับลดลง และมีสัญญาณของเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลกลับเข้ามาในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ในภูมิภาคเอเชีย โดยเฉพาะในตลาดพันธบัตร หลังจากที่มีการถอนการลงทุนออกไปในช่วงก่อนหน้านี้ ส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของไทยโดยเฉพาะระยะ 10-15 ปี ปรับลดลงเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อน และทำให้**ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ปรับแข็งค่าขึ้นค่อนข้างเร็วในช่วงครึ่งแรกของเดือนตุลาคม** ขณะที่ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) ปรับแข็งค่าขึ้นน้อยกว่าเนื่องจากเงินบาทเคลื่อนไหวไปในทิศทางที่สอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินในภูมิภาค อนึ่ง **ตลาดการเงินไทยได้รับปัจจัยเสริมจากการประกาศนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมของรัฐบาล** ส่งผลให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับสูงขึ้น

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าตลาดการเงินโลกยังจะเผชิญความเสี่ยงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและความไม่แน่นอนเกี่ยวกับช่วงเวลาที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ดังนั้น

ความผันผวนอาจปรับสูงขึ้นในระยะต่อไป จึงต้องติดตามพัฒนาการของตลาดการเงินโลกและความเสี่ยงต่อเสถียรภาพตลาดการเงินอย่างใกล้ชิด

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ปี 2558 ขยายตัวอย่างช้าๆ ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดยแรงขับเคลื่อนจากภาคการท่องเที่ยวและภาคบริการที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวชะลอตัวตามจำนวนนักท่องเที่ยวที่ปรับลดลงในระยะสั้น ขณะที่การส่งออกสินค้ายังคงหดตัวตามวัฏจักรเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าสำคัญ ประกอบกับผลของปัจจัยเชิงโครงสร้างที่กระทบต่อขีดความสามารถในการแข่งขันของไทย อย่างไรก็ดี อุปสงค์ในประเทศปรับดีขึ้นเล็กน้อยจากการใช้จ่ายในหมวดสินค้าไม่คงทนและการลงทุนของบางสาขาธุรกิจ โดยเฉพาะในสาขาการสื่อสารและโทรคมนาคม พลังงานทดแทน และการก่อสร้างที่ได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการของภาครัฐ ขณะที่ภาคเศรษฐกิจที่ต้องอาศัยสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค เช่น ภาคอสังหาริมทรัพย์และการใช้จ่ายของประชาชนในหมวดสินค้าคงทน โดยเฉพาะรถยนต์ ยังมีข้อจำกัดจากภาวะหนี้ครัวเรือนที่สูงและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่โน้มต่ำลง ทั้งนี้ คาดว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาล โดยเฉพาะมาตรการสินเชื่อและภาษีเพื่อช่วยผู้ประกอบการ SME และกระตุ้นภาคอสังหาริมทรัพย์ ประกอบกับการใช้จ่ายของภาครัฐที่จะเร่งขึ้นในไตรมาสที่ 4 ปี 2558 จะช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจและชดเชยแรงส่งด้านต่างประเทศที่ลดลงได้ส่วนหนึ่ง

แรงกดดันเงินเฟ้อทรงตัวจากการประชุมครั้งก่อน โดยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังติดลบต่อเนื่องตามราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับลดลงมากเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีที่แล้ว แต่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มที่จะทยอยปรับสูงขึ้นและคาดว่าจะกลับมาเป็นบวกในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปีหน้า ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ความเสี่ยงของภาวะเงินฝืดมีจำกัด เนื่องจากอุปสงค์ยังขยายตัว และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังเป็นบวก ซึ่งสะท้อนว่าราคาสินค้านอกกลุ่มพลังงานส่วนใหญ่มีแนวโน้มทรงตัวหรือปรับสูงขึ้น สอดคล้องกับการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะปานกลางของสาธารณชนที่อยู่ในระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายเงินเฟ้อ

ในระยะต่อไป การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและเอเชีย รวมถึงปัญหาภัยแล้งที่รุนแรง จะเป็นปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย ซึ่งอาจทำให้อัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2559 อยู่ต่ำกว่าประมาณการกรณีฐาน (baseline scenario) จึงเป็นประเด็นความเสี่ยงที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแม้เศรษฐกิจโลกจะทยอยปรับตัวดีขึ้นจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ G3 แต่การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการค้าโลกและปัญหาความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกของไทยบางประเภท เช่น สิ่งทอและเครื่องนุ่งห่ม จะยังคงเป็นปัจจัยถ่วงการฟื้นตัวของภาคการส่งออกต่อไป คณะกรรมการฯ จึงเห็นถึงความจำเป็นของการปรับตัวเชิงโครงสร้างในภาคการส่งออกของไทยทั้งสินค้าและบริการ เพื่อยกระดับขีดความสามารถในการแข่งขัน

การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม

ในการตัดสินนโยบายการเงิน **คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปีในการประชุมครั้งนี้** โดยประเมินว่า ภาวะการเงินโดยรวมยังอยู่ในระดับผ่อนคลาย รวมทั้งอัตราแลกเปลี่ยนยังเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ แม้เศรษฐกิจไทยยังคงเผชิญกับปัจจัยเสี่ยงโดยเฉพาะจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก ข้อจำกัดเชิงโครงสร้าง และภาวะตลาดการเงินโลกที่มีความผันผวน

กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่า ในขณะนี้การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมจะมีผลบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจค่อนข้างจำกัด และอาจไปเพิ่มความเสี่ยงต่อเสถียรภาพตลาดการเงินในระยะสั้น ขณะที่มาตรการ

กระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐจะช่วยสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้ส่วนหนึ่ง นอกจากนี้ การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นการรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ไว้ใช้ในยามจำเป็น และยังคงต้องติดตามความเสี่ยงต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินจากพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า (search for yield) ภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่อยู่ในระดับต่ำมาเป็นเวลานาน อย่างไรก็ดี กรรมการบางส่วนกังวลว่า ในบางช่วงเวลาอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนเร็ว หรือปรับไปในทิศทางที่ไม่เอื้อต่อการฟื้นตัวเศรษฐกิจ จึงเห็นควรให้ติดตามและประเมินพัฒนาการของค่าเงินบาทอย่างใกล้ชิด

ในระยะต่อไป **คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินยังควรอยู่ในระดับผ่อนปรนอย่างเพียงพอและต่อเนื่อง** และจะติดตามแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ภาวะการเงินในตลาดโลก และผลของมาตรการทางการคลังต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด โดยพร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่อย่างเหมาะสม เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ

สายนโยบายการเงิน
18 พฤศจิกายน 2558