<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 6/2558 วันที่ 16 กันยายน 2558 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 30 กันยายน 2558

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

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

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจโลกโดยรวมชะลอลงเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อนจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและเอเชียเป็นสำคัญ และมีปัจจัยลบมากขึ้นจากความผันผวนของตลาดการเงินโลกตามความผันผวนในตลาดการเงินจีนและความไม่แน่นอนเกี่ยวกับช่วงเวลาการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ โดย**เศรษฐกิจจีน**มีแนวโน้มขยายตัวต่ำลง โดยเฉพาะการผลิตภาคอุตสาหกรรมซึ่งมีความเชื่อมโยงสูงผ่านเครือข่ายการผลิตและการค้ากับประเทศอื่น อย่างไรก็ดี คาดว่าการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากยังคงมีแรงสนับสนุนจากภาคบริการและแรงกระตุ้นด้านการคลัง รวมทั้งการอ่อนค่าของเงินหยวน ทั้งนี้ การชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและการอ่อนค่าของเงินหยวนจะส่งผลกระทบต่อ**เศรษฐกิจเอเชียอื่นๆ** ผ่านการส่งออกสินค้าไปยังตลาดจีนที่อ่อนแอลง แต่การอ่อนค่าของเงินสกุลภูมิภาคตามการอ่อนค่าของเงินหยวนจะช่วยลดทอนผลกระทบจากการชะลอตัวของอุปสงค์จากจีนและการแข่งขันกันในตลาดที่สามได้บ้าง ขณะที่อุปสงค์ในประเทศของเศรษฐกิจเอเชียมีแนวโน้มชะลอตามความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับลดลง ด้าน**เศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 มีสัญญาณการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง** แม้อาจได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจจีนบ้าง แต่คาดว่าจะไม่ถึงกับทำให้การฟื้นตัวล่าช้าออกไปอย่างมีนัยสำคัญ โดยเฉพาะ**เศรษฐกิจสหรัฐฯ** ที่มีแรงสนับสนุนจากภาวะตลาดแรงงานและความเชื่อมั่นที่ปรับดีขึ้น อย่างไรก็ดี แนวโน้มเงินเฟ้อที่ยังอยู่ในระดับต่ำและพัฒนาการเศรษฐกิจการเงินโลกที่ผันผวนขึ้นทำให้ตลาดคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะยังไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมเดือนกันยายน 2558

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

ตลาดการเงินไทยมีความผันผวนมากขึ้นตามความผันผวนของตลาดการเงินโลก นักลงทุนต่างชาติลดการถือครองหลักทรัพย์และพันธบัตรของเศรษฐกิจภูมิภาคเอเชียในภาวะที่ความเสี่ยงจากการชะลอตัวของจีนมีมากขึ้น **อัตราแลกเปลี่ยนบาทต่อดอลลาร์ สรอ.** จึงอ่อนค่าลง แต่โดยรวมสอดคล้องกับการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินในภูมิภาค ขณะที่**ดัชนีตลาดหลักทรัพย์**ปรับลดลงและ**อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล**ปรับเพิ่มขึ้นจากการขายสินทรัพย์เหล่านี้ของนักลงทุนต่างชาติ อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความผันผวนของตลาดการเงินโลกที่เพิ่มสูงจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจโดยรวมในวงจำกัด เนื่องจากเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยอยู่ในเกณฑ์ดีเพียงพอที่จะรองรับความผันผวนที่เพิ่มขึ้นได้ อาทิ ดุลบัญชีเดินสะพัดยังเกินดุลอย่างต่อเนื่อง สัดส่วนหนี้ต่างประเทศต่อ GDP อยู่ในระดับต่ำ และเงินทุนสำรองทางการเพียงพอต่อการรองรับการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศ แต่ควรติดตามพัฒนาการของตลาดการเงินทั้งภายในและภายนอกประเทศที่อาจส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและการเคลื่อนย้ายเงินทุนระหว่างประเทศอย่างใกล้ชิดต่อไป

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 และเดือนกรกฎาคม 2558 เป็นไปอย่างช้าๆ และมีแนวโน้มอ่อนแรงกว่าที่เคยประเมินไว้ ภายใต้สถานการณ์ที่ปัจจัยเสี่ยงด้านลบมีมากกว่าด้านบวก ประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของปี 2558 และ 2559 จึงปรับลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ 2.7 และ 3.7 ตามลำดับ โดยกรรมการส่วนใหญ่แสดงความห่วงใยเกี่ยวกับการส่งออกสินค้าที่มีแนวโน้มหดตัวต่อเนื่องและมีปัจจัยลบเพิ่มขึ้นจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและเอเชีย ซึ่งนอกจากมีผลทำให้ปริมาณการส่งออกลดลงแล้ว ยังทำให้ราคาสินค้าโภคภัณฑ์และสินค้ากลุ่มอิเล็กทรอนิกส์ซึ่งจีนเป็นผู้นำเข้ารายสำคัญในตลาดโลกปรับลดลงอีกด้วย ขณะที่การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการค้าโลกและปัญหาความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกของไทยบางประเภทจะยังเป็นปัจจัยถ่วงการฟื้นตัวของภาคการส่งออกต่อไป แม้การอ่อนค่าของเงินบาทจะช่วยเพิ่มสภาพคล่องของผู้ส่งออกได้บางส่วน นอกจากนั้น รายได้เกษตรกรมีแนวโน้มหดตัวมากขึ้นโดยเฉพาะจากราคายางตามราคาน้ำมันดิบที่อยู่ในระดับต่ำกว่าคาด ทั้งนี้ รายได้ครัวเรือนในภาพรวมที่ยังไม่กระเตื้องขึ้นเป็นปัจจัยลบต่อความเชื่อมั่นและการใช้จ่ายของภาคเอกชน ซึ่งส่งผลต่อเนื่องไปยังการลงทุนของภาคเอกชน อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจมีแรงขับเคลื่อนจากภาคการท่องเที่ยวที่ยังขยายตัวในอัตราที่สูง รวมทั้งการเบิกจ่ายงบลงทุนของรัฐบาลที่เร่งตัวขึ้นและมาตรการเพิ่มเติมด้านเศรษฐกิจของรัฐบาลน่าจะช่วยประคับประคองเศรษฐกิจได้ในระดับหนึ่ง อนึ่ง กรรมการบางส่วนประเมินว่าเศรษฐกิจไทยอาจได้รับผลกระทบจากปัจจัยลบในระยะข้างหน้ามากกว่าที่ประมาณการไว้ในกรณีฐาน โดยเฉพาะการส่งออกที่อาจได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนมากกว่าที่ประเมิน และการลงทุนภาคเอกชนที่ยังไม่มีปัจจัยบวกที่จะเป็นแรงส่งที่เพียงพอสำหรับการฟื้นตัวในระยะข้างหน้า โดยความเสี่ยงดังกล่าวได้สะท้อนอยู่ในความเสี่ยงด้านต่ำของการประมาณการเศรษฐกิจแล้ว

แรงกดดันเงินเฟ้อปรับลดลงตามราคาน้ำมันที่อยู่ในระดับต่ำกว่าที่คาดเป็นหลัก ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มติดลบต่อเนื่องจนถึงสิ้นปีนี้ และคาดว่าจะกลับเป็นบวกในช่วงไตรมาสที่ 1 ของปีหน้า ซึ่งล่าช้ากว่าที่เคยประเมินไว้ **โดยประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2558 และ 2559 ปรับลดลงมาอยู่ที่ร้อยละ -0.9 และ 1.2 ตามลำดับ** อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ ประเมินว่า**ความเสี่ยงของภาวะเงินฝืดยังคงมีจำกัด** เนื่องจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังเป็นบวก สะท้อนว่าราคาสินค้านอกกลุ่มพลังงานส่วนใหญ่ยังมีแนวโน้มทรงตัวหรือปรับสูงขึ้น ทำให้โดยรวม**ประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2558 ยังใกล้เคียงประมาณการเดิมที่ร้อยละ 1.0 ขณะที่ในปี 2559 ปรับลดลงเพียงเล็กน้อยมาอยู่ที่ร้อยละ 0.8** นอกจากนี้ การคาดการณ์เงินเฟ้อของสาธารณชนยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายเงินเฟ้อ แม้การคาดการณ์เงินเฟ้อระยะสั้นจะปรับลดลงบ้าง ทั้งนี้ คณะกรรมการเห็นควรให้ติดตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่อาจปรับลดลงมากกว่าที่ประเมินไว้ จากอุปทานส่วนเกินของน้ำมันในตลาดโลกที่อาจเพิ่มขึ้นมากกว่าคาด

ความเสี่ยงต่อเสถียรภาพการเงินในภาพรวมปรับเพิ่มขึ้นบ้าง เนื่องจากเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวช้าต่อเนื่องส่งผลกระทบต่อฐานะและความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ โดยเฉพาะธุรกิจขนาดเล็ก แต่ไม่ได้เป็นความเสี่ยงต่อเสถียรภาพของระบบการเงินโดยรวม ด้านความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์ปรับเพิ่มขึ้นจากอุปทานคงค้างที่มีแนวโน้มสูงขึ้น และมีสัญญาณของการเก็งกำไรระยะสั้นในตลาดคอนโดมิเนียมเพิ่มขึ้นบ้าง แต่ผลกระทบต่อเสถียรภาพการเงินในปัจจุบันยังมีจำกัด เนื่องจากผู้ประกอบการส่วนใหญ่เป็นธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีการบริหารความเสี่ยงที่ดีและมีฐานะทางการเงินเข้มแข็ง และการเก็งกำไรในส่วนของผู้ซื้อส่วนใหญ่ไม่ได้อาศัยการกู้ยืม แต่เป็นการโยกเงินฝากมาลงทุนในสินทรัพย์ที่คาดว่าจะให้ผลตอบแทนสูงกว่า อย่างไรก็ดี คณะกรรมการเห็นควรให้ติดตามผลกระทบของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจที่ช้าต่อความสามารถใน

การชำระหนี้ของภาคเอกชนและระดับอุปทานคงค้างในภาคอสังหาริมทรัพย์ ซึ่งอาจนำไปสู่การสะสมความเปราะบางต่อเสถียรภาพระบบการเงินในระยะต่อไป

<u>การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม</u>

ในการตัดสินนโยบาย คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยยังคงเผชิญกับปัจจัยลบ โดยเฉพาะจากต่างประเทศ ทำให้แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจอ่อนแรงลง และความเสี่ยงต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจยังคงเบ้ไปด้านต่ำ ขณะเดียวกันความผันผวนของตลาดการเงินโลกเพิ่มสูงขึ้นจากความผันผวนของตลาดการเงินจีน และความไม่แน่นอนเกี่ยวกับช่วงเวลาของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ คณะกรรมการจึงให้ความสำคัญกับการพิจารณาเหตุการณ์ที่เป็นไปได้ในกรณีต่างๆ และผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย (Scenario analysis) ในการตัดสินใจนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ เห็นว่าการดำเนินนโยบายการเงินในระยะนี้ควรให้น้ำหนักกับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี โดยกรรมการส่วนใหญ่เห็นว่าภาวะการเงิน รวมทั้งอัตราแลกเปลี่ยน ยังเอื้อต่อการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของเศรษฐกิจในปัจจุบัน ทำให้สามารถคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้ นอกจากนี้การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมในระยะนี้อาจมีผลบวกในการช่วยกระตุ้นการฟื้นตัวของเศรษฐกิจได้ไม่มาก แต่อาจเพิ่มความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงิน ในระยะต่อไป กรรมการเห็นพ้องกันว่าเศรษฐกิจไทยยังจะเผชิญกับความเสี่ยงด้านต่ำ และควรได้รับแรงสนับสนุนอย่างเพียงพอและต่อเนื่องจากนโยบายการเงิน จึงจะติดตามพัฒนาการทางเศรษฐกิจการเงินของไทยอย่างใกล้ชิด และพร้อมจะใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่อย่างเหมาะสมเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงิน

สายนโยบายการเงิน
30 กันยายน 2558