

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 1/2558 วันที่ 28 มกราคม 2558 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 11 กุมภาพันธ์ 2558

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธาน) นางผ่องเพ็ญ เรืองวีรยุทธ (รองประธาน) นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน นายจำลอง อดิкул นายปรเมธี วิมลศิริ นายวิโรท สันติประภาพร นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มฟื้นตัวในอัตราใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน แต่ความเสี่ยงด้านต่ำมีมากขึ้น โดยเฉพาะจากเศรษฐกิจกลุ่มยูโรที่การฟื้นตัวยังอ่อนแอและอาจถูกกระทบเพิ่มเติมจากความไม่แน่นอนทางการเมืองและความขัดแย้งระหว่างประเทศ สำหรับเศรษฐกิจหลักอื่นๆ โดยรวมเป็นไปตามคาด โดยเศรษฐกิจญี่ปุ่นขยายตัวในระดับต่ำตามการฟื้นตัวอย่างช้าๆ ของการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชน เศรษฐกิจจีนชะลอตัวต่อเนื่องจากผลของการปฏิรูปเศรษฐกิจเพื่อลดความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทางการเงิน ขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวดีจากพื้นฐานเศรษฐกิจที่เข้มแข็งขึ้นเป็นลำดับ ในระยะต่อไป ปัจจัยที่จะมีผลต่อเศรษฐกิจโลก ได้แก่ (1)ราคาน้ำมันและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ ซึ่งส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจของแต่ละประเทศแตกต่างกันไป (2) พัฒนาการของปัญหาความขัดแย้งทางการเมืองระหว่างประเทศ และ (3) ช่วงเวลาที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะเริ่มปรับนโยบายการเงินซึ่งจะมีผลต่อความผันผวนในตลาดการเงินโลก

อัตราเงินเฟ้อลดลงและติดลบในบางประเทศ ทำให้ธนาคารกลางบางแห่งปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย โดยเฉพาะในประเทศที่มีความเชื่อมโยงสูงกับเศรษฐกิจกลุ่มยูโรและเผชิญกับความเสี่ยงของภาวะเงินฝืด อย่างไรก็ตาม ธนาคารกลางในภูมิภาคส่วนใหญ่คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในช่วงที่ผ่านมา

ภาวะตลาดการเงิน

ตั้งแต่ต้นปี 2558 เงินสกุลหลักเคลื่อนไหวผันผวนเพราะเศรษฐกิจโลกมีความไม่แน่นอนมากขึ้น ส่วนหนึ่งมาจากปัญหาการเมืองและการดำเนินนโยบายการเงินที่ตลาดไม่ได้คาดการณ์ไว้ เช่น มาตรการผ่อนคลายเชิงปริมาณ (Quantitative Easing) ของธนาคารกลางยุโรปในขนาดที่มากกว่าคาด และการยกเลิกการกำหนดอัตราแลกเปลี่ยนขั้นต่ำของธนาคารกลางสวิตเซอร์แลนด์ สำหรับเงินสกุลภูมิภาคเคลื่อนไหวแตกต่างกันตามผลกระทบของราคาน้ำมันต่อเศรษฐกิจของแต่ละประเทศ ทั้งนี้ เงินบาทปรับแข็งค่าขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับเงินดอลลาร์ สรอ. เช่นเดียวกับค่าเงินของประเทศอื่นที่ได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ลดลง ขณะที่ค่าเงินของประเทศผู้ส่งออกน้ำมันในภูมิภาคอ่อนค่าลง

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยโดยรวมปรับลดลง สอดคล้องกับการเคลื่อนไหวของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ รวมทั้งเป็นผลจากอัตราเงินเฟ้อของไทยเดือนธันวาคม 2557 ที่ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาด และความต้องการลงทุนในพันธบัตรไทยของทั้งนักลงทุนในประเทศและนักลงทุนต่างชาติ สำหรับทิศทางอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ผลการสำรวจชี้ว่าผู้ร่วมตลาดส่วนใหญ่คาดการณ์ว่า กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้

กรรมการอภิปรายอย่างกว้างขวางเกี่ยวกับแนวโน้มการเคลื่อนย้ายของเงินทุนมายังตลาดการเงินไทยและภูมิภาคภายหลังจากที่ธนาคารกลางยุโรปประกาศมาตรการ QE เพิ่มเติม รวมทั้งธนาคารกลางบางแห่งได้ผ่อนคลายนโยบายการเงินมากขึ้น โดยกรรมการบางท่านประเมินว่าพื้นฐานทางเศรษฐกิจของไทย โดยเฉพาะตัวเลขดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลจากการปรับลดลงของราคาน้ำมัน อาจเป็นปัจจัยดึงดูดเงินทุนไหลเข้าในระยะต่อไป ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยที่อยู่ในระดับต่ำอาจลดทอนความน่าสนใจของการลงทุนดังกล่าวบ้าง ทั้งนี้ ผลกระทบในภาพรวม

ยังขึ้นอยู่กับปริมาณสภาพคล่องในตลาดการเงินโลก (Global Liquidity) รวมทั้งระดับความเสี่ยงที่นักลงทุนยอมรับได้ (Risk Appetite) อย่างไรก็ดี ปัจจุบันยังไม่เห็นการเคลื่อนย้ายเงินทุนมายังไทยอย่างมีนัยสำคัญ และกรรมการเห็นพ้องกันว่าควรติดตามพัฒนาการในตลาดการเงินไทยโดยเฉพาะอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิดต่อไป

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ของปี 2557 พื้นตัวอย่างช้าๆ ในอัตราที่ใกล้เคียงกับการประเมินครั้งก่อน โดยการใช้จ่ายในประเทศที่ขยายตัวต่ำกว่าคาดถูกชดเชยด้วยการส่งออกสินค้าและบริการที่ดีกว่าคาด สำหรับการใช้จ่ายของภาครัฐเร่งขึ้นบ้างจากช่วงก่อนหน้านี้ แต่เม็ดเงินที่เข้าสู่ระบบเศรษฐกิจยังต่ำกว่าคาด ในระยะต่อไปเศรษฐกิจไทยจะได้รับผลดีจากราคาน้ำมันดิบที่ลดลงมาก ดังนี้ (1) ดุลการค้าจะปรับดีขึ้น แม้ว่าราคาของสินค้าส่งออกบางรายการอาจลดลงบ้างตามทิศทางราคาน้ำมัน (2) กำลังซื้อของครัวเรือนจะเพิ่มขึ้นจากการลดลงของค่าครองชีพซึ่งสะท้อนด้วยอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ต่ำลง และ (3) ต้นทุนการผลิตจะลดลงและทำให้ภาคธุรกิจส่วนใหญ่มีกำไรเพิ่มขึ้น แต่กำไรที่เพิ่มขึ้นอาจยังไม่นำไปสู่การลงทุนเพื่อขยายกำลังการผลิต เพราะยังมีกำลังการผลิตส่วนเกินอยู่ในหลายอุตสาหกรรม อย่างไรก็ดี ในปี 2558 คาดว่าจะเห็นการทยอยลงทุนของธุรกิจที่ได้รับบัตรส่งเสริมจากสำนักงานคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) ในปีที่ผ่านมา นอกจากนี้ ความชัดเจนของโครงการลงทุนภาครัฐต่างๆ น่าจะช่วยให้การลงทุนภาคเอกชนฟื้นตัวได้ดีขึ้นในระยะต่อไป

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปลดลงตามราคาน้ำมันในตลาดโลก และมีแนวโน้มที่จะติดลบในช่วงครึ่งแรกของปี 2558 ภาวะดังกล่าวไม่ได้เป็นสัญญาณของภาวะเงินฝืดเนื่องจาก (1) การปรับลดลงของราคาไม่ได้เกิดขึ้นในทุกประเภทสินค้า โดยราคาสินค้านอกหมวดพลังงานยังปรับเพิ่มขึ้นสอดคล้องกับการทยอยฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศ (2) การลดลงของราคาน้ำมันเป็นเพียงภาวะชั่วคราวและคาดว่าจะกลับเพิ่มขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี (3) อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ของสาธารณชนยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับค่ากลางของเป้าหมายเงินเฟ้อ

คณะกรรมการฯ แสดงความห่วงใยถึงปัจจัยเสี่ยงต่อการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ โดยมีการติดตามความคืบหน้าของการใช้จ่ายภาครัฐ โดยเฉพาะงบลงทุนซึ่งมีความจำเป็นต่อการฟื้นตัวอย่างเข้มแข็งของเศรษฐกิจไทย นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงผลกระทบของอัตราแลกเปลี่ยนต่อเศรษฐกิจ โดยกรรมการส่วนหนึ่งมองว่าการเปลี่ยนแปลงของห่วงโซ่อุปทาน (supply chain) ทำให้ประเทศผู้นำเข้าสินค้าจากไทยมีทางเลือกมากขึ้น ส่งผลให้การแข่งขันด้านราคารุนแรงขึ้น ขณะที่กรรมการอีกส่วนมองว่าการเปลี่ยนผู้ผลิตสินค้าภายในห่วงโซ่อุปทานทำได้ไม่ถนัดนักในหลายอุตสาหกรรม เพราะต้องมีการกำหนดมาตรฐานสินค้าเป็นการเฉพาะและอยู่บนพื้นฐานความสัมพันธ์ทางการค้าที่ต่อเนื่องและยาวนาน อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ เห็นพ้องว่า การปรับปรุงเทคโนโลยีและศักยภาพการผลิตให้ตอบสนองต่อความต้องการของตลาดโลกจะเป็นการเสริมสร้างความเข้มแข็งของภาคส่งออกอย่างแท้จริงในระยะยาว

การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวต่อเนื่องในปี 2558 ใกล้เคียงกับประมาณการในการประชุมครั้งก่อน และแม้ว่าอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังใกล้เคียงกับประมาณการเดิม แต่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงมากกว่าที่คาด โดยเป็นผลจากราคาน้ำมันดิบที่ต่ำกว่าคาด นอกจากนี้ มีความเสี่ยงของการไหลเข้าของเงินทุนมากกว่าเดิมภายหลังจากที่บางประเทศผ่อนคลายนโยบายการเงิน

ที่ประชุมอภิปรายถึง (1) ผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อจากความเสี่ยงเศรษฐกิจโลกที่เพิ่มขึ้น ราคาน้ำมันที่ลดลง การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นพิเศษในหลายประเทศ การเคลื่อนย้ายเงินทุนและผลกระทบต่ออัตราแลกเปลี่ยน (2) ความจำเป็นในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในสถานะที่ภาวะการเงิน

มีแนวโน้มผ่อนคลายเป็นผลในช่วงที่ผ่านมา และ (3) การดำเนินนโยบายภายใต้ภาวะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มที่จะต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมาย

กรรมการ 5 ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.00 ต่อปี โดยให้เหตุผลสำคัญ ดังนี้

- (1) นโยบายการเงินในปัจจุบันอยู่ในระดับผ่อนปรนเพียงพอและไม่เป็นอุปสรรคต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ขณะที่การใช้จ่ายลงทุนของภาครัฐจะเป็นแรงกระตุ้นที่ตรงจุดในการสร้างความเชื่อมั่นแก่ภาคธุรกิจและสนับสนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้อย่างแข็งแกร่งขึ้นในระยะต่อไป นอกจากนี้ การลดอัตราดอกเบี้ยเพิ่มเติมในภาวะปัจจุบันน่าจะมีผลจำกัดต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยจากการสำรวจผู้ประกอบการพบว่า ระดับอัตราดอกเบี้ยมีได้เป็นอุปสรรคต่อการดำเนินธุรกิจในปัจจุบัน
- (2) แม้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มลดลงต่ำกว่าเป้าหมาย แต่เป็นเพราะปัจจัยด้านอุปทานซึ่งมีผลต่อการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย และมีได้สร้างความกังวลเช่นในกรณีที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปลดลงเพราะอุปสงค์หดตัว ทั้งนี้ ยังไม่มีข้อมูลใดที่ชี้ให้เห็นว่าสาธารณชนคาดการณ์การลดลงอย่างต่อเนื่องของระดับราคาจนทำให้ตัดสินใจเลื่อนการใช้จ่ายออกไป
- (3) ในภาวะที่ตลาดการเงินโลกมีแนวโน้มผันผวนขึ้นในระยะข้างหน้า นโยบายการเงินควรให้น้ำหนักกับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินมากขึ้น

กรรมการ 2 ท่านเห็นควรให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลงร้อยละ 0.25 ต่อปี เพื่อช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่อง ในช่วงที่ความเสี่ยงจากเศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกมีมากขึ้น และแรงกระตุ้นจากภาคการคลังยังต้องใช้เวลากว่าจะเห็นผลชัดเจน เนื่องจาก

- (1) การลดลงของเงินเฟ้อและแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อที่จะเป็นลบในช่วงต่อไปจะส่งผลให้อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงปรับสูงขึ้น นโยบายอัตราดอกเบี้ยจึงควรผ่อนคลายเป็นเพิ่มเติมเพื่อไม่ให้ภาวะการเงินโดยรวมมีแนวโน้มตึงตัวขึ้น
- (2) การดำเนินนโยบายการเงินของหลายประเทศในโลกจะทำให้เกิดความเสี่ยงของเงินทุนไหลเข้า ซึ่งจะเพิ่มแรงกดดันให้เงินบาทแข็งค่าและอาจกระทบต่อเศรษฐกิจที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่
- (3) การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะช่วยรักษาความน่าเชื่อถือของนโยบายการเงินในภาวะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับลดลงต่ำกว่าขอบล่างของช่วงเป้าหมายเงินเฟ้อ

คณะกรรมการฯ มีมติ 5 ต่อ 2 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.00 ต่อปี โดยกรรมการเห็นพ้องถึงความจำเป็นที่นโยบายการเงินควรอยู่ในระดับผ่อนปรนต่อเนื่องเพื่อสนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวอย่างชัดเจน ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการทางเศรษฐกิจและการเงินอย่างใกล้ชิด โดยพร้อมที่จะดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมกับสถานการณ์ต่อไป

จดหมายเปิดผนึกเพื่อชี้แจงเรื่องอัตราเงินเฟ้อเดือนมกราคม 2558 ต่ำกว่ากรอบเป้าหมาย

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปได้ปรับลดลงอย่างต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา และคาดว่าจะติดลบในเดือนมกราคม 2558 แม้ยังไม่ถือว่าออกนอกกรอบเป้าหมายซึ่งกำหนดให้เป็นค่าเฉลี่ยรายปี แต่ กนง. จะสื่อสารทำความเข้าใจกับสาธารณชนโดยการเผยแพร่จดหมายเปิดผนึกถึงกระทรวงการคลังซึ่งเป็นการแสดงเจตนารมณ์ของการรักษากรอบการดำเนินนโยบายการเงิน และจะช่วยยึดเหนี่ยวการคาดการณ์เงินเฟ้อของประชาชน โดยจดหมายเปิดผนึกมีสาระสำคัญ ดังนี้

- (1) เงินเฟ้อทั่วไปที่ติดลบในครั้งนี้นี้ไม่ได้เป็นสัญญาณของภาวะเงินฝืด เนื่องจากการปรับลดลงของราคาไม่ได้เกิดขึ้นในทุกประเภทสินค้าและบริการ สะท้อนจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่เป็นบวกและค่อนข้างทรงตัว นอกจากนี้

อัตราเงินเพื่อคาดการณ์ในระยะปานกลางของสาธารณชนยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายเงินเฟ้อ ซึ่งแสดงให้เห็นว่าสาธารณชนมีความเข้าใจว่าสถานการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปติดลบเป็นเพียงสถานการณ์ชั่วคราว

- (2) นโยบายการเงินที่อยู่ในระดับผ่อนปรนในปัจจุบันจะช่วยสนับสนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัว และมีส่วนทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายภายในปลายปีนี้

สายนโยบายการเงิน

11 กุมภาพันธ์ 2558