<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 4/2559 วันที่ 22 มิถุนายน 2559 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 6 กรกฎาคม 2559

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

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

<u>กรรมการที่ลาประชุม</u>

นายปรเมธี วิมลศิริ

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจคู่ค้าของไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน แม้เศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 มีสัญญาณฟื้นตัวจากการบริโภคภาคเอกชนที่ปรับดีขึ้น โดยเครื่องชี้กิจกรรมของ**เศรษฐกิจสหรัฐฯ** แสดงถึงการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่อง ขณะที่**เศรษฐกิจญี่ปุ่น**คาดว่าจะได้รับอานิสงส์จากการเลื่อนการขึ้นภาษีการขาย (Sales Tax) ออกไป แต่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 ยังไม่แข็งแกร่งพอที่จะชดเชยผลกระทบจากการชะลอตัวของ**เศรษฐกิจจีน**ที่มีต่อภาคการส่งออกของเศรษฐกิจเอเชีย ประกอบกับการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการค้าโลก อาทิ การปรับโครงสร้างการผลิตของประเทศต่างๆ ที่ส่งผลให้ความจำเป็นในการนำเข้าสินค้าจากภูมิภาคเอเชียลดลง รวมถึงการสูญเสียส่วนแบ่งการตลาดในสินค้าเทคโนโลยีขั้นสูงบางประเภทให้กับจีน ส่งผลให้ปริมาณการส่งออกของ**เศรษฐกิจเอเชียไม่รวมจีน**ชะลอตัวอย่างต่อเนื่อง ซึ่งความอ่อนแอของภาคการส่งออกจะมีผลบั่นทอนการเติบโตของเศรษฐกิจเอเชียในระยะต่อไป

ความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังคงเบ้ไปด้านต่ำ โดยปัจจัยเสี่ยงที่คณะกรรมการฯ ติดตามอย่างใกล้ชิด ได้แก่ **(1) เสถียรภาพของภาคการเงินจีน** โดยประเมินว่าภาวะการเงินของจีนอาจตึงตัวขึ้นในระยะต่อไปตามความเสี่ยงของการผิดนัดชำระหนี้ของภาคเอกชนที่ปรับสูงขึ้น ซึ่งอาจกระทบต่อต้นทุนและความสามารถในการระดมทุนของภาคธุรกิจ นอกจากนี้ การระดมทุนผ่านช่องทางที่อยู่นอกระบบธนาคาร อาทิ บริษัทหลักทรัพย์และบริษัทย่อยของบริษัทจัดการกองทุน (subsidiaries of fund companies) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ซึ่งแม้จะช่วยลดทอนความตึงตัวของภาวะการเงินในระยะสั้นลงบ้าง แต่ก็ทำให้ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพของภาคการเงินจีนในระยะข้างหน้าปรับสูงขึ้น **(2) ผลกระทบต่อเศรษฐกิจการเงินโลกของผลการลงประชามติของสหราชอาณาจักรเพื่อออกจากการเป็นสมาชิกของสหภาพยุโรป (Brexit)** โดยคณะกรรมการฯ ประเมินว่า ในกรณีที่คะแนนเสียงข้างมากสนับสนุนการออกจากสหภาพยุโรป ตลาดการเงินโลกจะมีความผันผวนขึ้นมากในระยะสั้น และอาจส่งผลกระทบที่รุนแรงต่อการค้าและการลงทุนของเศรษฐกิจสหราชอาณาจักรในระยะยาว นอกจากนี้ ความไม่แน่นอนของกระแสการแยกตัวออกจากสหภาพยุโรปของประเทศอื่นๆ อาจเพิ่มแรงกดดันต่อการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ ตลอดจนการฟื้นตัวของ**เศรษฐกิจยุโรป**และเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไป อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ผลกระทบโดยตรงของ Brexit ต่อเศรษฐกิจเอเชียอาจมีไม่มากเนื่องจากความเชื่อมโยงทางการค้ากับสหราชอาณาจักรที่ค่อนข้างจำกัด แต่ต้องติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิดโดยเฉพาะในกรณีที่ Brexit ส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจยุโรปอย่างมีนัยสำคัญ

ภาวะตลาดการเงิน

ตลาดการเงินมีความผันผวนสูงขึ้นภายหลังการประชุมในเดือนพฤษภาคม โดยค่าเงินในภูมิภาคอ่อนค่าลงจากการคาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ แต่เมื่อตัวเลขการจ้างงานนอกภาคเกษตรของสหรัฐฯ ออกมาต่ำกว่าที่ตลาดคาดในช่วงต้นเดือนมิถุนายน ค่าเงินในภูมิภาคกลับแข็งค่าขึ้น และล่าสุดในช่วงใกล้การประชุมครั้งนี้ ความกังวลเกี่ยวกับ Brexit ทำให้นักลงทุนเพิ่มสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์ปลอดภัย (safe-haven assets) และรอดูทิศทางของสถานการณ์ดังกล่าว ดังนั้น แม้โดยเฉลี่ยอัตราแลกเปลี่ยน**เงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ.** และ**ดัชนีค่าเงินบาท (NEER)** อยู่ในระดับใกล้เคียงกับการประชุมครั้งที่แล้ว แต่ค่าความผันผวนปรับสูงขึ้นในบางช่วงเวลา สำหรับ**ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย** (SET) ปรับเพิ่มขึ้น **ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย**ปรับสูงขึ้นทุกระยะ ส่วนหนึ่งเพราะข้อมูลเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 1 ออกมาออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด แต่ยังอยู่ในระดับต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในปี 2558

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนจะยังมีแนวโน้มผันผวนในระยะต่อไป โดยเป็นผลจากความไม่แน่นอนและความแตกต่างของทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลัก (monetary policy divergence) และความเชื่อมั่นในตลาดการเงินโลกที่อ่อนไหวมากขึ้น ทั้งนี้ ความผันผวนในตลาดการเงินโลกที่อาจปรับเพิ่มสูงขึ้นมากในระยะสั้นจาก Brexit เป็นความเสี่ยงที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิด อย่างไรก็ดี ผลกระทบต่อตลาดการเงินไทยจะมีค่อนข้างจำกัดเนื่องจากปัจจัยพื้นฐานเศรษฐกิจของไทยยังอยู่ในเกณฑ์ดีโดยเฉพาะฐานะด้านต่างประเทศที่เข้มแข็ง ซึ่งจะช่วยรองรับผลกระทบจากสถานการณ์ดังกล่าวได้

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวต่อเนื่อง โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการใช้จ่ายของภาครัฐที่ยังคงเบิกจ่ายได้ดี และการท่องเที่ยวซึ่งขยายตัวได้มากกว่าที่คาด ส่วนหนึ่งจากการขยายเส้นทางการบินระหว่างประเทศของสายการบินต้นทุนต่ำ ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวได้ โดยมีการเติบโตของรายได้และการจ้างงานในภาคบริการเป็นแรงสนับสนุน ขณะที่รายได้เกษตรกรเริ่มฟื้นตัวตามราคาสินค้าเกษตรโดยเฉพาะยางพารา ประกอบกับปัญหาภัยแล้งเริ่มคลี่คลาย แต่กรรมการส่วนหนึ่งมีข้อสังเกตว่าการใช้จ่ายที่สูงขึ้นอยู่ในหมวดการบันเทิงและนันทนาการที่อาจไม่ได้มีแนวโน้มขยายตัวอย่างต่อเนื่อง อีกทั้งการใช้จ่ายส่วนหนึ่งในหมวดนี้สะท้อนการใช้จ่ายของคนไทยเพื่อท่องเที่ยวในต่างประเทศ จึงอาจไม่เอื้อต่อศักยภาพการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะยาวมากนัก กนง. จึงยังต้องติดตามประเมินความเข้มแข็งของการบริโภคภาคเอกชนต่อไป นอกจากนี้ กนง. เห็นว่ากิจกรรมเศรษฐกิจในภาคบริการจะทวีความสำคัญเพิ่มขึ้นสำหรับประเทศไทย การติดตามและประเมินภาวะเศรษฐกิจจึงต้องให้ความสำคัญกับการมีเครื่องชี้ด้านบริการมากขึ้นกว่าในอดีต สำหรับการส่งออกสินค้ายังคงหดตัวโดยเฉพาะการส่งออกไปตลาดเอเชียที่ได้รับผลกระทบจากการปรับตัวของโครงสร้างการค้าโลกชัดเจนขึ้น ส่งผลให้ยังมีกำลังการผลิตส่วนเกินในภาคอุตสาหกรรม การลงทุนภาคเอกชนจึงยังมีแนวโน้มขยายตัวในระดับต่ำแม้ได้รับผลดีบางส่วนจากการลงทุนของภาครัฐ สอดคล้องกับการนำเข้าวัตถุดิบและสินค้าทุนที่ยังคงมีแนวโน้มหดตัวในปีนี้และการขยายตัวของสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) ที่ชะลอตัวในช่วงที่ผ่านมาตามความต้องการสินเชื่อของภาคธุรกิจที่ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีต ทั้งนี้ อัตราการใช้วงเงินสินเชื่อ ธพ. ที่ลดลงสะท้อนให้เห็นว่าการชะลอตัวของสินเชื่อ ธพ. อาจมาจากความต้องการสินเชื่อที่ลดลงเป็นหลัก

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2559 มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่เท่ากับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อนที่ร้อยละ 3.1 โดยแรงส่งของอุปสงค์ในประเทศและการท่องเที่ยวช่วยชดเชยการส่งออกสินค้าที่ปรับลดลง **ขณะที่ความเสี่ยงด้านต่ำยังมีอยู่จากเศรษฐกิจคู่ค้าที่อาจขยายตัวต่ำกว่าคาด ความสามารถในการรองรับความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจของภาคครัวเรือนที่อาจน้อยกว่าคาดจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง และความเชื่อมั่นของภาคเอกชนที่ยังเปราะบาง** อย่างไรก็ดี ความกังวลด้านภัยแล้งลดลงหลังจากฝนเริ่มกลับมาตกตามฤดูกาล สำหรับในปี 2560 อุปสงค์ในประเทศคาดว่าจะยังเป็นแรงขับเคลื่อนหลักของเศรษฐกิจและภาคการท่องเที่ยวจะมีส่วนช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง แต่รายได้จากการส่งออกสินค้าจะได้รับผลกระทบจากการฟื้นตัวที่ล่าช้าของเศรษฐกิจคู่ค้า คณะกรรมการฯ จึงปรับลดประมาณการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2560 เล็กน้อยมาอยู่ที่ร้อยละ 3.2 จากเดิมที่ประเมินไว้ที่ร้อยละ 3.3

แรงกดดันเงินเฟ้อปรับสูงขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อนตามอุปสงค์ในประเทศที่ปรับดีขึ้นและราคาพลังงานที่สูงขึ้น สะท้อนจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่โน้มสูงขึ้นบ้างและอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนพฤษภาคมที่ปรับเป็นบวกมากขึ้นจากราคาพลังงานและอาหารสดที่เร่งตัว โดยรวมแล้ว **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2559 จะอยู่ที่ร้อยละ 0.6 และ 0.8 ตามลำดับ** และประเมินว่า**อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะปรับสูงขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงครึ่งหลังของปี 2559** สำหรับในปี 2560 คาดว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะอยู่ที่ร้อยละ 2.2 และร้อยละ 1.0 ตามลำดับ แต่อาจมีความไม่แน่นอนจากแนวโน้มราคาพลังงานในตลาดโลกและการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศในระยะต่อไป

เสถียรภาพการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ที่ไม่น่าเป็นห่วง แต่ยังต้องติดตามความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน โดยเฉพาะพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า (search for yield) ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงของสินทรัพย์ที่ต่ำเกินไป (underpricing of risks) รวมถึงความสามารถในการชำระหนี้ของธุรกิจขนาดกลางและย่อม (SMEs) และครัวเรือนที่มีแนวโน้มด้อยลง สะท้อนจากสัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ต่อสินเชื่อรวมที่เพิ่มสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมา โดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้า SMEs และกลุ่มลูกค้าสินเชื่อเพื่อการอุปโภคบริโภค รวมทั้งสัดส่วนสินเชื่อจัดชั้นกล่าวถึงเป็นพิเศษ (SM) ต่อสินเชื่อรวมที่เริ่มปรับสูงขึ้นในสินเชื่อทุกประเภท

<u>การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม</u>

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ในการประชุมครั้งนี้ โดย**ให้น้ำหนักกับเศรษฐกิจไทยในภาพรวมที่มีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องในอัตราที่ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน** แม้ความเสี่ยงด้านต่ำยังมีอยู่จากเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจขยายตัวต่ำกว่าคาดและความเชื่อมั่นของภาคเอกชนที่ยังเปราะบาง ในขณะเดียวกัน คณะกรรมการฯ **ให้น้ำหนักกับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่มีแนวโน้มกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงครึ่งหลังของปี 2559 ตามที่ได้คาดไว้** โดยแรงกดดันเงินเฟ้อทยอยปรับเพิ่มขึ้นตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและราคาพลังงานในตลาดโลก ในขณะที่การคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะปานกลางของสาธารณชนยังคงอยู่ใกล้เคียงกับเป้าหมายเงินเฟ้อ นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่า **ภาวะการเงินโดยรวมอยู่ในระดับผ่อนคลายและเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ** สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริง (real interest rate) ที่อยู่ในระดับต่ำ รวมถึงการระดมทุนโดยรวมของภาคธุรกิจและสินเชื่อภาคครัวเรือนยังขยายตัวได้แม้ธุรกิจบางกลุ่มยังมีข้อจำกัดในการเข้าถึงสินเชื่อ อนึ่ง กรรมการบางส่วนเห็นว่า**การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในการประชุมครั้งนี้ยังจะช่วยรักษา**

ขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ไว้ในยามจำเป็นที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยอาจได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากปัจจัยเสี่ยง อาทิ ความเสี่ยงในภาคการเงินจีน รวมถึงความเสี่ยงในกรณี Brexit **ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินยังควรอยู่ในระดับผ่อนปรนอย่างเพียงพอและต่อเนื่อง** โดยพร้อมจะใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่อย่างเหมาะสมเพื่อดูแลให้ภาวะการเงินโดยรวมเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ

สายนโยบายการเงิน
6 กรกฎาคม 2559