<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 5/2559 วันที่ 3 สิงหาคม 2559 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 17 สิงหาคม 2559

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

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

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจคู่ค้าของไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน เนื่องจากผลการลงประชามติของสหราชอาณาจักรเพื่อออกจากการเป็นสมาชิกของสหภาพยุโรป (Brexit) เป็นปัจจัยลบต่อความเชื่อมั่นและเสถียรภาพของตลาดการเงินโลก ซึ่งคาดว่าจะมีผลกระทบต่อเนื่องไปยังกิจกรรมทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดย**เศรษฐกิจยุโรป**ได้รับผลกระทบโดยตรงจาก Brexit ผ่านช่องทางการค้า การลงทุน และความเชื่อมั่นภาคเอกชนที่ปรับลดลง ด้าน**เศรษฐกิจสหรัฐฯ** อาจฟื้นตัวช้าลงจากค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ที่แข็งค่าขึ้น ทำให้ตลาดคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ จะเลื่อนการขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายออกไป ขณะที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นอาจผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของ**เศรษฐกิจญี่ปุ่น**ที่มีแนวโน้มชะลอตัว ส่วนหนึ่งจากการแข็งค่าของเงินเยนที่คาดว่าจะส่งผลต่อกำไรและเงินส่งกลับของธุรกิจที่อยู่นอกประเทศ ในภาพรวมเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 ที่คาดว่าจะฟื้นตัวช้าลง ประกอบกับความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่เปราะบางมากขึ้นจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลก มีส่วนทำให้**เศรษฐกิจจีนและเอเชียอื่น ๆ** มีแนวโน้มชะลอลงมากกว่าที่เคยประเมินไว้

ความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกมีมากขึ้น โดยคณะกรรมการฯ ประเมินว่า แม้ Brexit อาจยังไม่ส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะสั้นมากนัก แต่**ความไม่แน่นอนภายหลัง Brexit** โดยเฉพาะการเจรจาข้อตกลงการค้าการลงทุนระหว่างสหราชอาณาจักรกับกลุ่มประเทศยุโรป จะมีนัยสำคัญต่อทิศทางการค้าโลกและความเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะยาว นอกจากนี้ ยังต้องติดตาม**ปัญหาภาคการเงินในยุโรป**ที่อาจกระทบต่อเสถียรภาพของระบบการเงินในยุโรปและมีผลต่อเนื่องมายังเอเชียผ่านช่องทางสภาพคล่องและความผันผวนในตลาดการเงิน รวมถึง**ความเสี่ยงในภาคการเงินจีน** โดยเฉพาะความกังวลเกี่ยวกับราคาอสังหาริมทรัพย์และการระดมทุนนอกระบบธนาคาร (shadow banking) ที่ยังมีอยู่ อนึ่ง **พัฒนาการทางการเมืองในต่างประเทศ** อาทิ ความมั่นคงของการรวมกลุ่มสหภาพยุโรปและการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ อาจกระทบต่อความเชื่อมั่นและแนวโน้มเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าในระยะต่อไป

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

ตลาดการเงินมีความผันผวนสูงขึ้นภายหลังการประชุมในเดือนมิถุนายน โดยเป็นผลจาก Brexit นักลงทุนจึงเพิ่มสัดส่วนการถือครองสินทรัพย์ปลอดภัย (safe-haven assets) ส่งผลให้เงินดอลลาร์ สรอ. โน้มแข็งค่าขึ้น ราคาทองคำปรับสูงขึ้น และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลประเทศอุตสาหกรรมหลักปรับลดลง **ต่อมาในช่วงใกล้การประชุมครั้งนี้ ตลาดคลายความกังวลต่อ Brexit ลง อย่างไรก็ดี ตลาดยังคงคาดการณ์ว่าประเทศอุตสาหกรรมหลักจะดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายอย่างมากเป็นเวลานานขึ้น ('Low for Longer')** ส่งผลให้มีเงินทุนไหลเข้าสู่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทย **ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET)** ปรับสูงขึ้น และ**เงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ.** แข็งค่าขึ้น สอดคล้องกับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของค่าเงิน

ในภูมิภาค สำหรับ**ดัชนีค่าเงินบาท (NEER)** ปรับแข็งค่าขึ้นจากการที่เงินบาทแข็งค่าเมื่อเทียบกับเงินสกุลหลักบางสกุล และแข็งค่าขึ้นมากกว่าสกุลเงินส่วนใหญ่ในภูมิภาคในบางช่วง ส่วน**อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย**ในภาพรวมทรงตัว เนื่องจากอุปสงค์ของนักลงทุนต่างชาติที่เพิ่มขึ้นถูกชดเชยด้วยอุปทานพันธบัตรรัฐบาลไทยที่เพิ่มขึ้นเช่นกัน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนจะยังมีแนวโน้มผันผวนในระยะต่อไป โดยเป็นผลจากความไม่แน่นอนของทิศทางการดำเนินนโยบายของประเทศอุตสาหกรรมหลักที่สามารถส่งผลในวงกว้างต่อประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทย และความเชื่อมั่นในตลาดการเงินโลกที่จะยังมีความอ่อนไหวต่อเนื่องภายใต้ภาวะ Low for Longer

<u>ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ</u>

เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยมีแรงขับเคลื่อนหลักจากการใช้จ่ายภาครัฐที่ทำได้ต่อเนื่องตามคาดและภาคการท่องเที่ยวที่ขยายตัวดี ขณะที่การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวได้ตามรายได้และความเชื่อมั่นของครัวเรือนในภาคเกษตรที่ปรับดีขึ้นภายหลังปัญหาภัยแล้งคลี่คลาย แต่การส่งออกสินค้ายังคงหดตัวตามเศรษฐกิจเอเชียที่ชะลอลง ประกอบกับผลของการเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการค้าโลกและปัญหาความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกของไทยบางประเภท ส่งผลให้ยังมีกำลังการผลิตส่วนเกินในภาคอุตสาหกรรม การลงทุนภาคเอกชนในภาพรวมจึงยังอยู่ในระดับต่ำแม้จะขยายตัวได้ในบางภาคธุรกิจสอดคล้องกับการระดมทุนของภาคธุรกิจที่เพิ่มขึ้นแต่ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเปรียบเทียบกับค่าเฉลี่ยในอดีตและค่อนข้างกระจุกตัวอยู่ในกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ ขณะที่ธุรกิจบางกลุ่มยังมีข้อจำกัดในการได้รับสินเชื่อ ส่วนหนึ่งจากการที่สถาบันการเงินมีแนวโน้มเข้มงวดการปล่อยสินเชื่อในภาวะที่เศรษฐกิจฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยยังมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน แต่มีความเสี่ยงด้านต่ำมากขึ้นจากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกที่เพิ่มขึ้น ซึ่งอาจทำให้ภาคการท่องเที่ยวซึ่งเป็นแรงขับเคลื่อนหลักขยายตัวได้ต่ำกว่าคาดและการส่งออกสินค้าหดตัวมากขึ้น ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ มองว่า การส่งออกสินค้าที่ซบเซาเป็นเวลานานอาจส่งผลลบต่อการจ้างงานในบางอุตสาหกรรม ขณะที่ความสามารถในการดูดซับแรงงานของภาคบริการและอุตสาหกรรมอื่น ๆ อาจปรับลดลงในระยะข้างหน้าหากเศรษฐกิจฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด จึงมีความกังวลเพิ่มขึ้นเกี่ยวกับรายได้และความเข้มแข็งของการบริโภคภาคเอกชน โดยเฉพาะในกลุ่มครัวเรือนนอกภาคเกษตร คณะกรรมการฯ จึงจะติดตามภาวะการจ้างงานอย่างใกล้ชิดในระยะต่อไป

อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในเดือนกรกฎาคมทรงตัวจากเดือนก่อน สะท้อนแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่**อัตราเงินเฟ้อทั่วไปชะลอลงเล็กน้อย**ตามราคาอาหารสดเป็นสำคัญ **แต่ยังคงมีแนวโน้มกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย** สอดคล้องกับการฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปของเศรษฐกิจ **แม้การกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายอาจช้ากว่าที่เคยประเมินไว้เล็กน้อยเพราะแรงกดดันจากราคาพลังงานต่ำกว่าคาด** ทั้งนี้ ระยะเวลาที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายจะขึ้นอยู่กับทิศทางของราคาน้ำมันโลกเป็นสำคัญ

เสถียรภาพการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ที่ไม่น่าเป็นห่วง แต่ยังต้องติดตามความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน โดยเฉพาะพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ในกลุ่มตราสารหนี้ที่ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (unrated bonds) ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงของสินทรัพย์ที่ต่ำเกินไป (underpricing of risks) รวมถึงความสามารถในการชำระหนี้ของธุรกิจขนาดกลาง

และขนาดย่อม (SMEs) และครัวเรือนที่ยังมีแนวโน้มด้อยลง สะท้อนจากสัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ต่อสินเชื่อรวมที่เพิ่มสูงขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา

<u>การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม</u>

ในการตัดสินนโยบาย คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน แม้ในระยะข้างหน้าจะมีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้น ขณะที่อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังคงมีแนวโน้มกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย ส่วนภาวะการเงินโดยรวมในปัจจุบันยังอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายและเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ยังอยู่ในระดับต่ำ รวมถึงการระดมทุนโดยรวมของภาคธุรกิจและสินเชื่อภาคครัวเรือนที่ยังขยายตัวได้ แม้ธุรกิจบางกลุ่มมีข้อจำกัดในการได้รับสินเชื่อ **คณะกรรมการฯ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ในการประชุมครั้งนี้** อย่างไรก็ตาม ในช่วงที่ผ่านมาเงินบาทโน้มแข็งค่าขึ้น และอาจไม่เป็นผลดีต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย คณะกรรมการฯ จึงจะติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจการเงินโลก รวมทั้งภาวะการเงินและอัตราแลกเปลี่ยนของไทยอย่างใกล้ชิด

คณะกรรมการฯ เห็นว่า การรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ไว้ใช้ในยามจำเป็นยังมีความสำคัญ เนื่องจากปัจจัยด้านต่างประเทศมีความไม่แน่นอนสูง โดยเฉพาะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังเปราะบางและความไม่แน่นอนของทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลัก ทั้งนี้ แม้ปัจจัยดังกล่าวอาจจะยังไม่มีผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยอย่างชัดเจนในระยะอันใกล้ แต่สามารถส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าและเศรษฐกิจไทยได้อย่างมีนัยสำคัญ จึงควรรักษา policy space ไว้เพื่อรองรับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นได้รุนแรงในอนาคต นอกจากนี้ กรรมการส่วนใหญ่มองว่า ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน ควรต้องคำนึงถึงความเสี่ยงที่อาจสะสมมากขึ้นในระบบการเงินจากพฤติกรรม search for yield ด้วย

ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินยังควรอยู่ในระดับผ่อนปรนอย่างเพียงพอและต่อเนื่อง โดยพร้อมจะใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่อย่างเหมาะสม เพื่อดูแลให้ภาวะการเงินโดยรวมเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ

สายนโยบายการเงิน
17 สิงหาคม 2559