<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 6/2559 วันที่ 14 กันยายน 2559 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 28 กันยายน 2559

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

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

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจคู่ค้าของไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวในอัตราที่ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดย**เศรษฐกิจสหรัฐฯ** ฟื้นตัวได้ต่อเนื่องตามการบริโภคภาคเอกชนเป็นสำคัญ ส่งผลให้ตลาดประเมินว่ามีโอกาสมากขึ้นที่ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งภายในปีนี้ **เศรษฐกิจยุโรป** โดยรวมยังไม่เข้มแข็ง แต่การผ่อนคลายนโยบายการเงินอย่างต่อเนื่องของธนาคารกลางยุโรปจะช่วยให้เศรษฐกิจขยายตัวได้ **เศรษฐกิจญี่ปุ่น**ยังมีแนวโน้มขยายตัวอย่างช้า ๆ โดยได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ แต่ในขณะเดียวกันเงินเยนที่แข็งค่าจากการที่ตลาดมองว่าเป็นสินทรัพย์ปลอดภัย (safe-haven asset) อาจไม่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจนัก สำหรับ**เศรษฐกิจจีนและเอเชียอื่น ๆ** ได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมของภาครัฐ และการส่งออกของบางประเทศ เช่น ไต้หวันและฮ่องกง ที่ปรับดีขึ้นบ้างจากความต้องการสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ขั้นสูงในตลาดโลก

ความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังคงใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดยความเสี่ยงที่สำคัญได้แก่ ความไม่แน่นอนที่เพิ่มขึ้นภายหลังผลการลงประชามติในสหราชอาณาจักรเพื่อออกจากการเป็นสมาชิกสหภาพยุโรป (Brexit) โดยเฉพาะการเจรจาข้อตกลงการค้าการลงทุนระหว่างสหราชอาณาจักรกับกลุ่มประเทศยุโรปที่อาจใช้เวลานานกว่าคาด และขึ้นอยู่กับพัฒนาการทางการเมืองในยุโรปเป็นสำคัญ นอกจากนี้ การเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ รวมถึงข้อกังวลเกี่ยวกับเสถียรภาพของภาคการเงิน ทั้งในยุโรปและจีน ยังคงเป็นปัจจัยเสี่ยงที่อาจกระทบต่อความเชื่อมั่นของนักลงทุนและความผันผวนในตลาดการเงินในอนาคต คณะกรรมการฯ จึงจะติดตามพัฒนาการดังกล่าวอย่างต่อเนื่องต่อไป

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

ความผันผวนในตลาดการเงินโลกปรับลดลงเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อน เนื่องจากนักลงทุนคลายความกังวลต่อเหตุการณ์ Brexit ลงบ้าง และธนาคารกลางประเทศเศรษฐกิจหลักหลายแห่งได้ผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม ซึ่งส่งผลให้นักลงทุนเพิ่มการถือครองสินทรัพย์ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทย **เงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ.** จึงโน้มแข็งค่าขึ้นในช่วงเดือนสิงหาคม สอดคล้องกับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินในภูมิภาค อย่างไรก็ดี ในช่วงเดือนกันยายนเมื่อมีแนวโน้มชัดเจนขึ้นว่า Fed อาจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งภายในปีนี้ เงินบาทและเงินสกุลภูมิภาคกลับอ่อนค่าลงเทียบกับดอลลาร์ สรอ. ทำให้โดยรวมเงินบาทแข็งค่าขึ้นจากการประชุมครั้งก่อนเพียงเล็กน้อย สำหรับ**ดัชนีค่าเงินบาท (NEER)** ปรับแข็งค่าขึ้นบ้างจากการแข็งค่าของเงินบาทเทียบกับเงินสกุลหลักและเงินสกุลภูมิภาคส่วนใหญ่ โดยในบางช่วง NEER เคลื่อนไหวผันผวนตามการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินเยน **อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย** โดยรวมปรับเพิ่มขึ้น ด้าน**ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET)** ปรับลดลงจากแรงขายของนักลงทุนสถาบันในประเทศ ขณะที่นักลงทุนต่างชาติยังเป็นผู้ซื้อสุทธิ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าธนาคารกลางของประเทศเศรษฐกิจหลักมีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นเวลานานขึ้น ('Low for Longer') ซึ่งอาจทำให้มีเงินทุนไหลเข้าสู่กลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทยได้อีก อย่างไรก็ตาม ความไม่แน่นอนเกี่ยวกับจังหวะหรือมาตรการที่ธนาคารกลางดังกล่าวจะใช้ในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมอาจทำให้เงินทุนเคลื่อนย้ายและอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนมากขึ้นในระยะต่อไป โดยคณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการในระบบการเงินโลกอย่างใกล้ชิดเพราะอาจส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพตลาดการเงินของไทยในระยะข้างหน้าได้

<u>ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ</u>

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 2 ขยายตัวสูงกว่าที่คาดจากการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวดี ส่วนหนึ่งเป็นผลของปัจจัยชั่วคราว อาทิ การเปิดตัวรถยนต์รุ่นใหม่และการจัดรายการส่งเสริมการขาย ประกอบกับผลของมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐในช่วงเทศกาล ในขณะที่ภาคการท่องเที่ยวและการใช้จ่ายภาครัฐยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ดี การส่งออกสินค้าและการผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัวตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจเอเชียและปัญหาเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจไทย ส่งผลให้การลงทุนภาคเอกชนยังอยู่ในระดับต่ำและกระจุกตัวอยู่เฉพาะในบางภาคธุรกิจ อาทิ ภาคบริการ โดยเฉพาะธุรกิจโรงแรมและธุรกิจค้าปลีก ทั้งนี้ การลงทุนที่อยู่ในระดับต่ำมีส่วนทำให้การขยายตัวของสินเชื่อธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) ชะลอลงในช่วงที่ผ่านมา จากข้อสังเกตข้างต้น คณะกรรมการฯ จึงมีความเห็นว่า แม้นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายยังจำเป็นต่อการสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปัจจุบัน แต่นโยบายที่สำคัญกว่าคือการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจไทยโดยเฉพาะภาคการส่งออก เพื่อยกระดับประสิทธิภาพการผลิตและขีดความสามารถในการแข่งขันของประเทศ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2559 มีแนวโน้มขยายตัวสูงกว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อนเล็กน้อย จากการบริโภคภาคเอกชนในไตรมาสที่ 2 ที่ดีกว่าคาด ขณะที่เศรษฐกิจจะชะลอลงบ้างในช่วงครึ่งหลังของปี โดยแรงส่งจากการบริโภคภาคเอกชนเริ่มมีสัญญาณแผ่วลงหลังจากที่เร่งตัวไปมากในช่วงก่อนหน้าเพราะยังมีปัจจัยถ่วงจากรายได้ของแรงงานในภาคอุตสาหกรรมที่ยังไม่ดี และความเชื่อมั่นภาคเอกชนที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ นอกจากนี้ จำนวนนักท่องเที่ยวคาดว่าจะต่ำกว่าประมาณการเดิมบ้างจากมาตรการจัดระเบียบผู้ประกอบการธุรกิจนำเที่ยว (ทัวร์ศูนย์เหรียญ) **คณะกรรมการฯ จึงปรับประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของปี 2559 เป็นร้อยละ 3.2** สำหรับในปี 2560 เศรษฐกิจยังคงมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราร้อยละ 3.2 โดยการลงทุนภาครัฐที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นจากความต่อเนื่องของมาตรการเร่งรัดการลงทุนของภาครัฐจะช่วยชดเชยการส่งออกที่ยังคงมีแนวโน้มหดตัวและการลงทุนภาคเอกชนที่ยังอยู่ในระดับต่ำ **ในภาพรวมเศรษฐกิจไทยอยู่ในทิศทางของการฟื้นตัว แต่ความเสี่ยงโน้มไปด้านต่ำ**จากปัจจัยทั้งในและต่างประเทศ โดยเฉพาะจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่มีความเปราะบางมากขึ้นภายหลัง Brexit และพัฒนาการทางการเมืองในต่างประเทศ นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการค้าโลกและผลของปัจจัยเชิงโครงสร้างที่กระทบต่อขีดความสามารถในการแข่งขันของไทย อาจทำให้การส่งออกสินค้าบางประเภทของไทยได้รับผลบวกที่จำกัดจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะข้างหน้า

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนสิงหาคมปรับสูงขึ้นเล็กน้อยตามราคาอาหารสด ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานทรงตัวในระดับต่ำตามอุปสงค์ที่ยังฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังมีแนวโน้มกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายภายในปี 2559 ตามที่ประเมินไว้เดิม** โดยจะเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.3 ในปี 2559 จากผลของราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 2.0 ในปี 2560 ตาม

แนวโน้มการฟื้นตัวของราคาน้ำมันในตลาดโลก และผลของฐานราคาน้ำมันต่ำในปี 2559 สำหรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปี 2559 และ 2560 ทรงตัวอยู่ที่ร้อยละ 0.8 และ 1.0 ตามลำดับ

เสถียรภาพระบบการเงินในภาพรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่มีความเสี่ยงที่ต้องติดตามในบางจุด อาทิ พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า (search for yield) ในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน โดยเฉพาะการลงทุนของประชาชนในสินทรัพย์ทางการเงินที่มีความเสี่ยงเพิ่มขึ้น และยังเห็นคุณภาพของสินเชื่อในบางภาคธุรกิจที่ด้อยลงต่อเนื่องในภาวะที่เศรษฐกิจยังฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยเฉพาะสินเชื่อที่ให้แก่ธุรกิจขนาดกลางและย่อม (SMEs) ซึ่งทำให้สถาบันการเงินยังคงมีความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อแก่กลุ่มธุรกิจดังกล่าว

<u>การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม</u>

คณะกรรมการฯ เห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ในการประชุมครั้งนี้ โดยประเมินว่าเศรษฐกิจไทยยังคงฟื้นตัวได้ตามคาด แม้การขยายตัวของเศรษฐกิจยังจำกัดอยู่เฉพาะในบางภาคส่วนและยังเผชิญความไม่แน่นอนทั้งในและต่างประเทศ นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังมีแนวโน้มกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในช่วงครึ่งหลังของปีตามที่ประเมินไว้ก่อนหน้า และภาวะการเงินโดยรวมยังอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายและเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่อยู่ในระดับต่ำ โดยที่การชะลอตัวของสินเชื่อ ธพ. เกิดจากปัจจัยด้านอุปสงค์ด้วย อย่างไรก็ดี ในบางช่วงเวลาที่ผ่านมาเงินบาทโน้มแข็งค่าขึ้นบ้างเมื่อเทียบกับสกุลคู่ค้าคู่แข่งสำคัญ ซึ่งคณะกรรมการฯ เห็นว่าอาจไม่เป็นผลดีต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย

คณะกรรมการฯ เห็นว่าการรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ยังมีความสำคัญ เพราะในระยะข้างหน้าเศรษฐกิจไทยอาจต้องเผชิญความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังเปราะบางและความไม่แน่นอนของทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลัก ซึ่งสามารถกระทบต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าและความต่อเนื่องของแรงส่งของเศรษฐกิจไทยอย่างมีนัยสำคัญ จึงควรรักษา policy space ไว้รองรับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นรุนแรงในอนาคต นอกจากนี้ **คณะกรรมการฯ เห็นว่ายังคงต้องติดตามความเสี่ยงต่อเสถียรภาพการเงิน รวมทั้งพฤติกรรม search for yield และการด้อยลงของคุณภาพสินเชื่ออย่างใกล้ชิด**

ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินยังควรอยู่ในระดับผ่อนปรนอย่างเพียงพอและต่อเนื่อง โดยพร้อมจะใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่อย่างเหมาะสม เพื่อดูแลให้ภาวะการเงินโดยรวมเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ

สายนโยบายการเงิน
28 กันยายน 2559