<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 3/2559 วันที่ 11 พฤษภาคม 2559 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 25 พฤษภาคม 2559

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

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

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจโลกในไตรมาสแรกของปี 2559 ฟื้นตัวช้ากว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อนเล็กน้อย เนื่องจากเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 ขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงตามการบริโภคภาคเอกชน อย่างไรก็ดี แนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะข้างหน้าคาดว่ายังคงใกล้เคียงกับที่เคยประเมินไว้ เพราะปัจจัยพื้นฐานของ**เศรษฐกิจสหรัฐฯ** โดยรวมยังคงมีทิศทางดีขึ้น ตลาดแรงงานฟื้นตัวต่อเนื่อง ขณะที่ภาคการผลิตและภาคบริการมีแนวโน้มกลับมาขยายตัวได้ สำหรับ**เศรษฐกิจญี่ปุ่น**ได้รับแรงสนับสนุนจากนโยบายการเงินที่ผ่อนปรนและการใช้จ่ายของภาครัฐเพื่อซ่อมสร้างบ้านเรือนและฟื้นฟูโครงสร้างพื้นฐานภายหลังเหตุการณ์แผ่นดินไหวซึ่งส่งผลกระทบต่อการผลิตและการบริโภคภาคเอกชนในช่วงก่อนหน้า ด้าน**เศรษฐกิจจีน**ปรับดีขึ้นในระยะสั้นจากการดำเนินมาตรการดูแลเศรษฐกิจของภาครัฐ แต่ในระยะยาวยังมีความเสี่ยงจากปัญหาหนี้ภาคธุรกิจที่อยู่ในระดับสูงและปัญหากำลังการผลิตส่วนเกิน (overcapacity) ในภาคอุตสาหกรรมที่ต้องใช้เวลาในการแก้ไข

ความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังคงเบ้ไปด้านต่ำ จากความเสี่ยงของเศรษฐกิจและภาคการเงินของจีน ความไม่แน่นอนและความแตกต่างของทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลัก (monetary policy divergence) รวมทั้งความไม่แน่นอนของผลการลงประชามติเพื่อแยกตัวจากสหภาพยุโรปของสหราชอาณาจักร (Brexit) ที่อาจสร้างความผันผวนในตลาดการเงินโลกและส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของ**เศรษฐกิจยุโรป**ผ่านช่องทางการค้าและการลงทุน ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามการผิดนัดชำระหนี้ของภาคธุรกิจจีนที่อาจโน้มสูงขึ้นและประสิทธิผลของมาตรการที่ทางการจีนได้ดำเนินการเพื่อดูแลปัญหาดังกล่าว เพราะสามารถส่งผลกระทบต่อเสถียรภาพการเงินของจีนและประเทศอื่น ๆ ในภูมิภาคได้

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

ความเชื่อมั่นในตลาดการเงินโดยรวมปรับดีขึ้น เป็นผลจากราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น และนักลงทุนคลายความกังวลเกี่ยวกับความเสี่ยงในตลาดการเงินจีนลงบ้างในระยะสั้น ขณะที่ยังคงคาดการณ์ว่า ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอย่างค่อยเป็นค่อยไป จึงเพิ่มการถือครองสินทรัพย์ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทยอย่างต่อเนื่อง ทำให้**ดัชนีตลาดหลักทรัพย์**ปรับสูงขึ้น และ**เงินบาทเทียบกับดอลลาร์สรอ.** แข็งค่าขึ้น สอดคล้องกับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินในภูมิภาค อย่างไรก็ดี **ดัชนีค่าเงินบาท (NEER)** อ่อนค่าลงจากการแข็งค่าขึ้นอย่างรวดเร็วของเงินเยน สำหรับ**อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย** โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาว ปรับลดลงต่อเนื่องจากแรงซื้อของนักลงทุนในประเทศเป็นสำคัญ ส่งผลให้เส้นอัตราผลตอบแทน (yield curve) ปรับราบลงค่อนข้างมากจากช่วงต้นปี ซึ่งช่วยลดต้นทุนการระดมทุนของภาคธุรกิจและเอื้อให้ภาวะการเงินอยู่ในระดับผ่อนคลายมากขึ้น อย่างไรก็ตาม กรรมการบางส่วนแสดงความห่วงใยเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรในตลาดการเงินโลกที่อยู่ในระดับต่ำ

ซึ่งอาจไม่สะท้อนค่าความเสี่ยงที่แท้จริง (underpricing of risks) และอาจมีผลกระทบต่อภาคธุรกิจ หากเกิดกรณีที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรในตลาดการเงินโลกดีดตัวกลับ (snapback) อย่างรวดเร็ว โดยอาจส่งผลมายังอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยได้ จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์ดังกล่าวอย่างใกล้ชิด

ในระยะต่อไป monetary policy divergence ยังคงเป็นปัจจัยที่สามารถส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนมีความผันผวนสูง อย่างไรก็ดี ความเข้มแข็งของเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยในปัจจุบันช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุนได้ภายใต้ความผันผวนที่อาจเกิดขึ้น

<u>ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ</u>

เศรษฐกิจไทยยังคงฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการใช้จ่ายของภาครัฐที่เบิกจ่ายได้ดีต่อเนื่อง และการท่องเที่ยวซึ่งขยายตัวได้มากกว่าที่คาดตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติที่เพิ่มขึ้นเกือบทุกกลุ่ม อย่างไรก็ตาม ปริมาณการส่งออกสินค้า (ไม่รวมทองคำ) ยังคงหดตัวจากระยะเดียวกันปีก่อนตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าและปัญหาเชิงโครงสร้างที่ยังมีอยู่ ด้านการลงทุนภาคเอกชนยังอยู่ในระดับต่ำโดยมีการขยายตัวเฉพาะในบางธุรกิจ เช่น ธุรกิจโทรคมนาคม และการผลิตไฟฟ้าจากพลังงานทดแทน ทั้งนี้ การลงทุนที่อยู่ในระดับต่ำส่งผลให้ปริมาณการนำเข้าสินค้าทุนและวัตถุดิบลดลงต่อเนื่อง และมีส่วนทำให้การขยายตัวของสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) ชะลอตัวในช่วงที่ผ่านมา ประกอบกับผลจากการสิ้นสุดลงของมาตรการด้านสินเชื่อของภาครัฐ สำหรับการบริโภคภาคเอกชนมีสัญญาณอ่อนแรงลง ส่วนหนึ่งเนื่องจากกำลังซื้อของครัวเรือนภาคเกษตรได้รับผลกระทบจากภัยแล้ง ขณะที่การจ้างงานนอกภาคเกษตรช่วยบรรเทาผลกระทบจากภัยแล้งได้น้อยลงเมื่อเทียบกับในอดีต เนื่องจากความต้องการแรงงานในภาคการผลิตปรับลดลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจ

เศรษฐกิจไทยในปี 2559 มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ใกล้เคียงกับประมาณการในการประชุมครั้งก่อน โดยการท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มขยายตัวสูงช่วยชดเชยผลกระทบจากการบริโภคและลงทุนภาคเอกชนที่แผ่วลงกว่าคาดการณ์เดิม ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแม้ฝนจะกลับมาตกตามฤดูกาลในช่วงกลางปีเป็นต้นไป แต่อาจเห็นผลกระทบจากภัยแล้งต่อฐานะทางการเงินของครัวเรือนภาคเกษตรไปอีกระยะหนึ่ง เนื่องจากรายได้ที่ขาดหายไปในช่วงภัยแล้งทำให้ครัวเรือนภาคเกษตรส่วนหนึ่งต้องก่อหนี้เพิ่มขึ้น กอปรกับผลิตภาพการเพาะปลูกของที่ดินอาจลดลงในภาวะที่ฝนแล้งรุนแรง การบริโภคภาคเอกชนจึงยังคงมีปัจจัยถ่วงในระยะข้างหน้า **โดยรวมความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโน้มไปด้านต่ำมากขึ้นเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อน** และต้องติดตามแนวโน้มอุปสงค์ในประเทศอย่างใกล้ชิดเพื่อประเมินแรงขับเคลื่อนของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปในภาวะที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกยังเปราะบาง

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับมาเป็นบวกในเดือนเมษายนตามราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น และราคาผักและผลไม้ที่เร่งตัวจากปัญหาสภาพอากาศร้อนจัดซึ่งเป็นปัจจัยชั่วคราว อย่างไรก็ตาม แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ยังอยู่ในระดับต่ำสอดคล้องกับเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป สะท้อนจากอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่มีแนวโน้มทรงตัว ในระยะข้างหน้า **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะทยอยปรับสูงขึ้นตามทิศทางที่เคยคาดไว้** แต่ยังเผชิญความไม่แน่นอนจากราคาน้ำมันในตลาดโลกและอุปสงค์ในประเทศที่มีสัญญาณอ่อนแรงลง

สำหรับความเสี่ยงต่อเสถียรภาพการเงินโดยรวมปรับเพิ่มขึ้นบ้าง จากพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า (search for yield) และความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนในภาคเกษตรและธุรกิจขนาดกลางและย่อม (SMEs) ที่มีแนวโน้มด้อยลงจากผลกระทบของเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวล่าช้า สะท้อนจากสัดส่วน

สินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ต่อสินเชื่อรวมที่เพิ่มสูงขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มลูกค้า SMEs และกลุ่มลูกค้าสินเชื่อบัตรเครดิต นอกจากนี้ กรรมการส่วนหนึ่งมีข้อสังเกตว่า ต้นทุนการระดมทุนของธุรกิจขนาดใหญ่ที่ปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำจากการแข่งขันปล่อยสินเชื่อให้กับลูกค้าชั้นดีของ ธพ. และความสนใจลงทุนในหุ้นกู้ของนักลงทุนที่เพิ่มขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา อาจไม่สะท้อนค่าความเสี่ยงที่แท้จริง จึงเห็นควรให้ติดตามและประเมินความเสี่ยงดังกล่าวอย่างต่อเนื่อง

<u>การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม</u>

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ในการประชุมครั้งนี้ โดยประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในภาพรวมยังคงมีแนวโน้มขยายตัวได้ในอัตราที่ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน แต่มีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นจากปัจจัยภายในประเทศ และในช่วงที่ผ่านมาเงินบาทได้แข็งค่าขึ้นในบางช่วงเวลาเมื่อเทียบกับคู่ค้าคู่แข่งบางสกุล ซึ่งอาจไม่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเท่าที่ควร อย่างไรก็ดี ภาวะการเงินโดยรวมผ่อนคลายเพิ่มขึ้นจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่อยู่ในระดับต่ำ และอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมของ ธพ. ที่ปรับลดลงซึ่งเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในการประชุมครั้งนี้ ซึ่งยังเป็นการรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ไว้ในยามจำเป็นที่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยอาจได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากปัจจัยเสี่ยงอาทิ การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่อาจล่าช้ากว่าคาด แรงส่งจากการบริโภคที่อาจอ่อนแอต่อเนื่อง รวมทั้งความไม่แน่นอนทางการเมืองที่อาจส่งผลกระทบต่อการลงทุนของภาครัฐและเอกชน โดยคณะกรรมการฯ จะยังคงติดตามความเสี่ยงต่อเสถียรภาพการเงินจากพฤติกรรม search for yield และความไม่สมดุลระยะยาวอื่น ๆ ที่อาจสะสมในระบบการเงินภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน นอกจากนี้ กรรมการส่วนหนึ่งประเมินว่า การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้อาจมีผลบวกค่อนข้างจำกัดต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยและอัตราเงินเฟ้อ เนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจไทยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากปัญหาเชิงโครงสร้างทั้งจากภายนอกและภายในประเทศ อีกทั้ง ธพ. ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินให้กู้ยืมไปแล้วในช่วงก่อนหน้า ทำให้ภาวะการเงินผ่อนคลายมากขึ้น

ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินยังควรอยู่ในระดับผ่อนปรนอย่างเพียงพอและต่อเนื่อง โดยพร้อมจะใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่อย่างเหมาะสมเพื่อดูแลให้ภาวะการเงินโดยรวมเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ

สายนโยบายการเงิน
25 พฤษภาคม 2559