<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 7/2559 วันที่ 9 พฤศจิกายน 2559 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 23 พฤศจิกายน 2559

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

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

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจคู่ค้าของไทยมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดย**เศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3** ยังคงฟื้นตัวได้ตามการบริโภคภาคเอกชนและมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง สอดคล้องกับดัชนีภาคการผลิตที่ปรับดีขึ้นและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่อยู่ในเกณฑ์ดี สำหรับ**เศรษฐกิจเอเชีย**ยังมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป แม้การบริโภคภาคเอกชนในบางประเทศชะลอลงบ้างตามอัตราการว่างงานที่ปรับตัวสูงขึ้นและปัจจัยเฉพาะอื่น ๆ ขณะที่การส่งออกมีเสถียรภาพมากขึ้น โดยค่อย ๆ ฟื้นตัวจากระดับต่ำ

ความเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไปโน้มไปด้านต่ำมากขึ้น จากความไม่แน่นอนที่สืบเนื่องจากพัฒนาการทางการเมืองในสหรัฐฯ และยุโรป โดยผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ และนโยบายเศรษฐกิจใหม่อาจจะมีผลกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศและความเชื่อมั่นของภาคเอกชน ขณะที่การเจรจาข้อตกลงการค้าการลงทุนระหว่างสหราชอาณาจักรและสหภาพยุโรปที่อาจนำไปสู่ข้อจำกัดด้านการเข้าถึงตลาดและการเคลื่อนย้ายแรงงานระหว่างประเทศหลังจากสหราชอาณาจักรออกจากการเป็นสมาชิกสหภาพยุโรป อาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจสหราชอาณาจักรและเศรษฐกิจยุโรปได้มากกว่าคาด นอกจากนี้ ปัญหาภาคการเงินในยุโรปและจีนยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังเปราะบางส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง อาทิ บทบาทที่เพิ่มมากขึ้นของภาคบริการ และพัฒนาการของเทคโนโลยีการผลิตใหม่ ๆ ได้ทำให้การลงทุนในสินทรัพย์ถาวรในปริมาณมากมีความจำเป็นลดลง ประกอบกับความไม่แน่นอนในเศรษฐกิจโลกที่มีอยู่สูงทำให้ภาคธุรกิจเลื่อนการลงทุนออกไป ปัจจัยดังกล่าวมีผลให้ช่องว่างระหว่างการออมและการลงทุน (saving-investment gap) ยังอยู่ในระดับสูง รวมทั้งอาจนำไปสู่การลดต่ำลงของศักยภาพการขยายตัวทางเศรษฐกิจของโลกในระยะยาว คณะกรรมการฯ จึงจะติดตามพัฒนาการดังกล่าวอย่างใกล้ชิด

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

ความผันผวนในตลาดการเงินโลกปรับสูงขึ้นเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อน ส่วนความผันผวนในตลาดการเงินไทยปรับสูงขึ้นชั่วคราวจากปัจจัยภายในประเทศ โดยความกังวลของนักลงทุนเกี่ยวกับผลการเลือกตั้งประธานาธิบดีสหรัฐฯ เป็นปัจจัยหลักที่สร้างความผันผวนในตลาดการเงิน อย่างไรก็ดี แนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีความชัดเจนมากขึ้นตามการประกาศตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ออกมาดีกว่าที่ตลาดคาด ส่งผลให้นักลงทุนลดการถือครองสินทรัพย์ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทย **เงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ.** จึงโน้มอ่อนค่าลง และเคลื่อนไหวผันผวน

ในช่วงเดือนตุลาคมจากปัจจัยภายในประเทศ อย่างไรก็ดี **ดัชนีค่าเงินบาท (NEER)** ปรับแข็งค่าขึ้นบ้างจากการประชุมครั้งก่อน โดยเป็นผลจากการแข็งค่าของเงินบาทเทียบกับสกุลหลักที่ไม่ใช่ดอลลาร์ สรอ. เป็นสำคัญ สำหรับตลาดหลักทรัพย์และตลาดพันธบัตรในประเทศในภาพรวมมีทิศทางที่สอดคล้องกับตลาดในภูมิภาค แต่เคลื่อนไหวผันผวนในบางช่วงจากปัจจัยในประเทศ โดย**อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทย**ปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อนจากแรงขายของนักลงทุนต่างชาติ ขณะที่**ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET)** กลับมีการปรับตัวสูงขึ้นจากแรงซื้อของนักลงทุนในประเทศ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มผันผวนเพิ่มขึ้นในระยะข้างหน้า เนื่องจากความไม่แน่นอนในต่างประเทศ โดยเฉพาะความไม่แน่นอนของทิศทางนโยบายเศรษฐกิจของสหรัฐฯ ภายใต้รัฐบาลชุดใหม่ รวมทั้งจังหวะหรือมาตรการที่ธนาคารกลางประเทศอุตสาหกรรมหลักอาจใช้ในการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ มีความกังวลเพิ่มขึ้นเกี่ยวกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรในตลาดการเงินโลกที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องเป็นเวลานาน ซึ่งอาจไม่สะท้อนความเสี่ยงที่แท้จริง (underpricing of risks) และมีความเสี่ยงที่อาจดีดตัวกลับอย่างรวดเร็ว (yield snapback) หากพัฒนาการความเสี่ยงต่าง ๆ ไม่เป็นไปตามที่ตลาดคาดไว้ ซึ่งอาจส่งผลต่อเนื่องมายังอัตราผลตอบแทนของพันธบัตรไทยได้ด้วย

<u>ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ</u>

เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มฟื้นตัวในอัตราที่ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดย**การส่งออกสินค้า**อุตสาหกรรมขยายตัวดีกว่าคาด ส่วนหนึ่งเป็นผลของปัจจัยพิเศษ อาทิ การรวมฐานการผลิต (consolidation of production location) ของสินค้าบางประเภทมาผลิตที่ประเทศไทย และอุปสงค์ต่อสินค้าส่งออกไทยบางหมวดที่ปรับดีขึ้น ในขณะเดียวกัน **ภาคการท่องเที่ยว**มีแนวโน้มชะลอลงจากมาตรการจัดระเบียบผู้ประกอบการธุรกิจนำเที่ยว (ทัวร์ศูนย์เหรียญ) ซึ่งส่งผลกระทบต่อทั้งอุปทานของผู้ให้บริการในภาคการท่องเที่ยวและอุปสงค์ต่อการท่องเที่ยวในประเทศไทย สำหรับ**การบริโภคภาคเอกชน**ยังคงขยายตัวได้โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากมาตรการช่วยเหลือของภาครัฐแก่เกษตรกรบางกลุ่ม ค่าจ้างที่มีแนวโน้มสูงขึ้นตามการปรับเพิ่มค่าแรงขั้นต่ำในปีหน้า และราคาน้ำมันที่ยังอยู่ในระดับต่ำ อย่างไรก็ตาม กิจกรรมบางประเภทโดยเฉพาะในหมวดบริการ อาจชะลอลงบ้างชั่วคราว ส่วน**การใช้จ่ายภาครัฐ**ยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนให้แก่เศรษฐกิจได้ต่อเนื่อง ขณะที่**การลงทุนภาคเอกชน**โดยรวมยังทรงตัวอยู่ในระดับต่ำแม้ปรับดีขึ้นบ้างในบางอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการผลิตเพื่อการส่งออก สอดคล้องกับการระดมทุนของธุรกิจในภาคอุตสาหกรรมที่มีสัญญาณปรับดีขึ้นบ้างเช่นกัน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในทิศทางของการฟื้นตัวแต่มีความเสี่ยงด้านต่ำสูงขึ้น จากความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่เพิ่มขึ้น ซึ่งอาจมีผลต่อการส่งออกสินค้าของไทย และจากปัจจัยภายในประเทศ โดยเฉพาะผลกระทบของการจัดระเบียบทัวร์ศูนย์เหรียญ ซึ่งอาจทำให้จำนวนนักท่องเที่ยวจีนน้อยกว่าประมาณการเดิม

สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนตุลาคมชะลอลงเล็กน้อยตามราคาอาหารสด ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังทรงตัวในระดับที่ใกล้เคียงกับที่ได้คาดการณ์ไว้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ และมีความเสี่ยงที่จะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายช้ากว่าที่ประเมินไว้เดิมโดยขึ้นอยู่กับราคาอาหารสดและพัฒนาการของราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง แต่โดยรวมอัตราเงินเฟ้อ

ทั่วไปยังมีทิศทางทยอยปรับสูงขึ้น ขณะที่การคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะปานกลางของสาธารณชนยังอยู่ในระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเสถียรภาพการเงินโดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ดี สามารถรองรับปัจจัยลบและความผันผวนในตลาดการเงินที่เกิดขึ้นได้เป็นอย่างดี แต่ต้องติดตามความเสี่ยงในบางจุด อาทิ คุณภาพสินเชื่อที่ด้อยลงทั้งในสินเชื่อธุรกิจโดยเฉพาะสินเชื่อธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) และสินเชื่อครัวเรือน รวมทั้งพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) โดยเฉพาะในกลุ่มตราสารหนี้ที่ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (unrated bonds) ซึ่งหากผู้ลงทุนขาดความเข้าใจถึงความเสี่ยงจากการลงทุนอย่างเหมาะสมอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงที่ต่ำเกินไปและเป็นการสะสมความเปราะบางทางการเงินในระยะข้างหน้า

<u>การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม</u>

คณะกรรมการฯ เห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ในการประชุมครั้งนี้ โดยประเมินว่าเศรษฐกิจไทยยังขยายตัวได้ต่อเนื่องในอัตราที่ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน แม้มีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นจากปัจจัยทั้งในและต่างประเทศ นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อยังมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นแต่อาจกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายช้ากว่าที่ประเมินไว้เดิมจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นหลัก สำหรับภาวะการเงินโดยรวมยังอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายและเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่อยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง อย่างไรก็ดี ในบางช่วงเวลาที่ผ่านมา เงินบาทโน้มแข็งค่าขึ้นบ้างเมื่อเทียบกับสกุลคู่ค้าคู่แข่งสำคัญ ซึ่งคณะกรรมการฯ เห็นว่าอาจไม่เป็นผลดีต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย

คณะกรรมการฯ เห็นว่าการรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ยังมีความสำคัญในภาวะที่เศรษฐกิจไทยยังจะต้องเผชิญความไม่แน่นอนเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่ยังเปราะบางและความไม่แน่นอนของทิศทางการดำเนินนโยบายเศรษฐกิจและนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลักที่จะส่งผลให้เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนมากขึ้น ปัจจัยต่าง ๆ เหล่านี้สามารถกระทบแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าและความต่อเนื่องของแรงส่งของเศรษฐกิจไทยอย่างมีนัยสำคัญ จึงควรรักษา policy space ไว้รองรับผลกระทบที่อาจเกิดขึ้นรุนแรงในอนาคต นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าแม้เสถียรภาพการเงินยังอยู่ในที่เกณฑ์ดี แต่ยังคงต้องติดตามความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นในบางจุดต่อไปอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะการด้อยลงของคุณภาพสินเชื่อและพฤติกรรม search for yield ในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน

ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินยังควรอยู่ในระดับผ่อนปรนอย่างเพียงพอและต่อเนื่อง โดยพร้อมจะใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่อย่างเหมาะสม เพื่อดูแลให้ภาวะการเงินโดยรวมเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ

สายนโยบายการเงิน
23 พฤศจิกายน 2559