<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)</u>
ครั้งที่ 1/2559 วันที่ 3 กุมภาพันธ์ 2559 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 17 กุมภาพันธ์ 2559

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

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

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจโลกโดยรวมชะลอตัวลงเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อนตามภาวะเศรษฐกิจเอเชียเป็นสำคัญ โดยเฉพาะ**เศรษฐกิจจีน**ที่ยังมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง การผลิตภาคอุตสาหกรรมของจีนซึ่งมีความเชื่อมโยงสูงผ่านเครือข่ายการผลิตและการค้ากับประเทศในภูมิภาคส่งผลให้การส่งออกสินค้าไปยังตลาดจีนของ**เศรษฐกิจเอเชียอื่น ๆ** (ไม่รวมญี่ปุ่น) ชะลอตัวตาม นอกจากนี้ บางประเทศยังเผชิญกับปัจจัยลบภายในประเทศซึ่งทำให้อุปสงค์ในประเทศโน้มชะลอลงด้วย ขณะที่**เศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 ฟื้นตัวได้อย่างต่อเนื่อง** โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการบริโภคภาคเอกชน การจ้างงานที่ปรับดีขึ้น และภาวะการเงินที่ผ่อนปรน ทั้งนี้ อัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำของ**เศรษฐกิจญี่ปุ่น** ประกอบกับความกังวลเกี่ยวกับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนและกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ ทำให้ธนาคารกลางญี่ปุ่นตัดสินใจปรับลดอัตราดอกเบี้ยเงินฝากของเงินที่ธนาคารพาณิชย์ฝากไว้กับธนาคารกลางมาอยู่ที่ร้อยละ -0.1 ขณะที่ธนาคารกลางยุโรปอาจผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมเช่นกันเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของ**เศรษฐกิจยุโรป** นอกจากนั้นตลาดคาดการณ์ว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ อาจจะชะลอความเร็วของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อที่ชะลอลง

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเบ้ไปด้านต่ำมากขึ้นจากความเสี่ยงของเศรษฐกิจและภาคการเงินของจีน ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลักที่แตกต่างกัน ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และปัญหาภูมิรัฐศาสตร์โลก ทั้งนี้ ความไม่แน่นอนในการดำเนินมาตรการและการสื่อสารนโยบายเกี่ยวกับภาคการเงินของทางการจีนอาจส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินและความเชื่อมั่นของภาคธุรกิจ และต้องติดตามการผิดนัดชำระหนี้ของภาคธุรกิจซึ่งอาจส่งผลลบต่อเสถียรภาพการเงินของจีน อนึ่ง ปัญหาภูมิรัฐศาสตร์โลกทวีความรุนแรงขึ้นเมื่อเทียบกับการประชุมครั้งก่อน และอาจส่งผลลบต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกผ่านช่องทางการค้า การท่องเที่ยว และการลงทุน ซึ่งคณะกรรมการฯ จะติดตามสถานการณ์ดังกล่าวอย่างใกล้ชิด

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

ตลาดการเงินเคลื่อนไหวผันผวนมากขึ้นตั้งแต่ต้นปี 2559 จากความผันผวนในตลาดการเงินจีน ราคาน้ำมันที่ปรับลดลง และทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลักที่แตกต่างกัน ซึ่งส่งผลต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและอัตราแลกเปลี่ยน โดยเฉพาะภายหลังจากที่ธนาคารกลางญี่ปุ่นดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบ ประกอบกับตลาดคาดการณ์ว่าธนาคารกลางยุโรปมีแนวโน้มจะผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติม นักลงทุนจึงปรับเพิ่มการถือครองสินทรัพย์ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมทั้งไทย ทำให้**ดัชนีตลาดหลักทรัพย์**ปรับเพิ่มขึ้น และ**อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล**ปรับลดลงค่อนข้างมาก ส่วนหนึ่งเนื่องจากนักลงทุนคาดว่าอัตราเงินเฟ้อของไทยจะยังอยู่ในระดับต่ำตามการปรับลดลงของราคาน้ำมัน

ขณะที่**เงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ.** แข็งค่าขึ้น สอดคล้องกับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินในภูมิภาค อย่างไรก็ตาม เงินบาทที่แข็งค่าขึ้นมากกว่าสกุลเงินส่วนใหญ่ในภูมิภาคส่งผลให้ **ดัชนีค่าเงินบาท (NEER)** ปรับแข็งค่าขึ้นเช่นกัน ซึ่งกรรมการส่วนหนึ่งมีความกังวลว่าอาจไม่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยเท่ากับในช่วงที่ผ่านมา

<u>ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ</u>

เศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 4 ปี 2558 ฟื้นตัวในอัตราที่ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการใช้จ่ายของภาครัฐที่ทำได้ดีต่อเนื่อง จำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศที่ปรับเพิ่มขึ้นจากกลุ่มนักท่องเที่ยวจีนเป็นสำคัญ และการบริโภคภาคเอกชนที่มีทิศทางปรับดีขึ้น ส่วนหนึ่งจากผลชั่วคราวของมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายในช่วงก่อนปีใหม่และการเร่งซื้อรถยนต์ก่อนการปรับขึ้นภาษีสรรพสามิตในปี 2559 อย่างไรก็ตาม การลงทุนภาคเอกชนโดยรวมยังอยู่ในระดับต่ำ และมูลค่าการส่งออกสินค้าหดตัวสูง อีกทั้งมีแนวโน้มที่จะอยู่ในระดับต่ำไปอีกระยะหนึ่งตามวัฏจักรเศรษฐกิจของประเทศคู่ค้าสำคัญ ประกอบกับผลของปัจจัยเชิงโครงสร้างที่กระทบต่อขีดความสามารถในการแข่งขันของไทย ซึ่งอาจทำให้ภาคการส่งออกได้รับอานิสงส์ที่จำกัดจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะข้างหน้า

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2559 ยังจะขยายตัวได้ในอัตราที่ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดยมีอุปสงค์ในประเทศเป็นปัจจัยสนับสนุนที่สำคัญ ได้แก่ การลงทุนภาครัฐที่มีแรงส่งต่อเนื่อง การลงทุนภาคเอกชนในบางสาขา เช่น ธุรกิจโทรคมนาคม และการบริโภคภาคครัวเรือนซึ่งได้รับปัจจัยบวกจากราคาน้ำมันที่ปรับลดลง แม้รายได้ภาคเกษตรอาจได้รับแรงกดดันเพิ่มเติมจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับลดลง สำหรับ**ความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไปโน้มไปด้านต่ำมากขึ้นจากปัจจัยภายนอกเป็นสำคัญ** ทั้งด้านการฟื้นตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าหลัก การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการค้าโลก ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ยังอยู่ในระดับต่ำ รวมทั้งทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินที่ต่างกันของประเทศอุตสาหกรรมหลัก โดยคณะกรรมการฯ ประเมินว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่มีความเสี่ยงมากขึ้นอาจมีผลกระทบด้านลบต่อการส่งออกของไทยมากขึ้น ซึ่งคณะกรรมการฯ จะติดตามพร้อมกับประเมินสถานการณ์ในด้านต่าง ๆ อย่างใกล้ชิด

แรงกดดันเงินเฟ้อปรับลดลงต่อเนื่องจากการประชุมครั้งก่อนตามราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ลดลงเร็วและมากกว่าคาด ทำให้ความเสี่ยงต่ออัตราเงินเฟ้อโน้มไปด้านต่ำเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ติดลบในปัจจุบันจะทยอยปรับสูงขึ้นและคาดว่ายังจะกลับเป็นบวกภายในช่วงครึ่งแรกของปี 2559 แต่แนวโน้มของอัตราเงินเฟ้อจะขึ้นอยู่กับพัฒนาการของราคาน้ำมันเป็นสำคัญ สำหรับ**ความเสี่ยงของการเกิดภาวะเงินฝืดยังมีจำกัด** เนื่องจากอุปสงค์ยังขยายตัวและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังเป็นบวก สะท้อนว่าราคาสินค้านอกกลุ่มพลังงานส่วนใหญ่มีแนวโน้มทรงตัวหรือปรับสูงขึ้น สอดคล้องกับการคาดการณ์เงินเฟ้อในระยะปานกลางของสาธารณชนที่อยู่ในระดับใกล้เคียงกับเป้าหมายเงินเฟ้อ

<u>การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม</u>

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี ในการประชุมครั้งนี้ โดยประเมินว่านโยบายการเงินในปัจจุบันยังอยู่ในระดับผ่อนปรนและเอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ขณะที่พัฒนาการของเศรษฐกิจไทยและอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ไม่ได้เปลี่ยนแปลงจากการประชุมครั้งก่อนอย่างมีนัยสำคัญ รวมทั้งยังคงต้องระมัดระวังความเสี่ยงด้านเสถียรภาพการเงิน โดยเฉพาะจากพฤติกรรมแสวงหา

ผลตอบแทนที่สูงกว่า (search for yield) ภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยในประเทศที่อยู่ในระดับต่ำมาเป็นเวลานาน คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นถึงความสำคัญของการรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ไว้ใช้ในยามจำเป็นท่ามกลางปัจจัยแวดล้อมโดยเฉพาะด้านต่างประเทศที่ยังมีความไม่แน่นอนสูงและอาจส่งผลกระทบต่อเนื่องมาถึงการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้า กรรมการส่วนหนึ่งยังมองว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมอาจมีผลบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อค่อนข้างจำกัด ภายใต้การดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายพอสมควรแล้วเช่นในปัจจุบัน

ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินยังควรอยู่ในระดับผ่อนปรนอย่างเพียงพอและต่อเนื่อง เพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทย โดยจะติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจการเงินโลก รวมทั้งภาวะการเงินและอัตราแลกเปลี่ยนของไทยอย่างใกล้ชิด และพร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่อย่างเหมาะสมเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ

สายนโยบายการเงิน
17 กุมภาพันธ์ 2559