

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 2/2559 วันที่ 23 มีนาคม 2559 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 5 เมษายน 2559

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

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

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกโดยรวมฟื้นตัวช้าลงจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจเอเชียซึ่งส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 ชัดเจนมากขึ้น ตลาดจึงคาดการณ์ว่า แม้ปัจจัยพื้นฐานของเศรษฐกิจสหรัฐฯ ยังมีทิศทางดีขึ้น แต่ธนาคารกลางสหรัฐฯ จะชะลอจังหวะของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่การผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมของธนาคารกลางยุโรปและธนาคารกลางญี่ปุ่นคาดว่าจะช่วยเพิ่มแรงสนับสนุนแก่การฟื้นตัวของเศรษฐกิจยุโรปและเศรษฐกิจญี่ปุ่นได้บ้าง ด้านเศรษฐกิจเอเชียอื่น ๆ ชะลอตัวต่อเนื่องทั้งจากปัจจัยเชิงวัฏจักรและปัจจัยเชิงโครงสร้าง อีกทั้งบางประเทศยังเผชิญกับปัจจัยเฉพาะซึ่งทำให้อุปสงค์ในประเทศชะลอลงด้วย ในภาพรวมอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกในปี 2559 จึงมีแนวโน้มทรงตัวจากปีก่อน ซึ่งต่างจากการประเมินในการประชุมครั้งที่แล้วว่าอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกจะปรับสูงขึ้นจากปีก่อน นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความสัมพันธ์ระหว่างเศรษฐกิจโลกกับปริมาณการค้าโลกเปลี่ยนแปลงไปมากจากในอดีต โดยปริมาณการค้าเติบโตต่ำกว่าแนวโน้มเดิม ซึ่งเป็นปัจจัยลบสำคัญต่อภาคการส่งออกของเศรษฐกิจเอเชียรวมถึงไทย และความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกเบี่ยงเบนด้านลบมากขึ้นจากความเปราะบางของภาคการเงินในยุโรปเป็นสำคัญ ขณะที่ความเสี่ยงจากภาคการเงินและการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีนยังมีอยู่อย่างต่อเนื่อง ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเอเชียในระยะต่อไป

ภาวะตลาดการเงิน

ความเชื่อมั่นในตลาดการเงินโดยรวมปรับดีขึ้นจากแนวโน้มการชะลอจังหวะของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ และราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น นักลงทุนจึงปรับเพิ่มการถือครองสินทรัพย์ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่รวมถึงไทยอย่างต่อเนื่อง ทำให้ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับเพิ่มขึ้น และเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้น สอดคล้องกับทิศทางการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินในภูมิภาค จึงทำให้ดัชนีค่าเงินบาท (NEER) ค่อนข้างทรงตัวจากการประชุมครั้งก่อน สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลปรับลดลงต่อเนื่องจากแรงซื้อของนักลงทุนในประเทศเป็นหลัก ขณะที่ยังไม่เห็นสัญญาณของเงินทุนไหลเข้าจากญี่ปุ่นหลังการดำเนินนโยบายอัตราดอกเบี้ยติดลบของธนาคารกลางญี่ปุ่นมากนัก

คณะกรรมการฯ คาดว่าทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลักที่แตกต่างกัน (monetary policy divergence) จะยังส่งผลต่อความผันผวนในตลาดการเงินและเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศอย่างต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม สินทรัพย์ของไทยมีความน่าสนใจสำหรับนักลงทุนต่างชาติเนื่องจากเสถียรภาพด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี ประกอบกับความผันผวนของค่าเงินบาทอยู่ในระดับค่อนข้างต่ำเมื่อเทียบกับสกุลเงินในภูมิภาค ซึ่งอาจส่งผลให้มีเงินทุนไหลเข้าตลาดการเงินไทยต่อเนื่อง

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยยังคงฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการใช้จ่ายของภาครัฐ ภาคการท่องเที่ยวโดยเฉพาะในหัวเมืองใหญ่ที่จำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติเพิ่มขึ้นเกือบทุกกลุ่ม (broad-based) และการลงทุนภาคเอกชนที่เพิ่มขึ้นในบางสาขาธุรกิจ โดยเฉพาะสาขาที่ได้รับอานิสงส์จากนโยบายภาครัฐ อาทิ ธุรกิจพลังงานทดแทน และธุรกิจโทรคมนาคม อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีสัญญาณอ่อนแรงลงหลังผลชั่วคราวของมาตรการกระตุ้นการใช้จ่ายช่วงก่อนปีใหม่และการเร่งซื้อรถยนต์ก่อนการปรับขึ้นภาษีสรรพสามิตหมดไป ขณะที่มูลค่าการส่งออกสินค้ายังหดตัวสูงและมีแนวโน้มฟื้นตัวช้า การจ้างงานในบางอุตสาหกรรมจึงลดลงบ้าง แต่แรงงานบางส่วนสามารถเคลื่อนย้ายเข้าสู่ภาคบริการที่ยังขยายตัวได้ดีจึงช่วยบรรเทาผลกระทบต่อการรายได้ของครัวเรือนนอกภาคเกษตรได้บ้าง ส่งผลให้การบริโภคภาคเอกชนยังขยายตัวได้ โดยเฉพาะในหมวดสินค้าไม่คงทน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าปัญหาเชิงโครงสร้างส่งผลกระทบต่อภาคการส่งออกไทยมากกว่าที่คาด โดยเป็นผลจากหลายปัจจัยประกอบกัน ได้แก่ การเปลี่ยนแปลงโครงสร้างการค้าโลก การเปลี่ยนแปลงรสนิยมของผู้บริโภค และปัญหาความสามารถในการแข่งขันของสินค้าส่งออกของไทยบางประเภท โดยเฉพาะกลุ่มสินค้าที่ไม่ได้มีการลงทุนปรับปรุงเทคโนโลยีการผลิตอย่างมีนัยสำคัญในช่วงหลายปีที่ผ่านมา ดังนั้น ภาคการส่งออกคาดว่าจะฟื้นตัวช้าและส่งผลกระทบต่อรายได้และการบริโภคของภาคเอกชน รวมถึงการลงทุนของภาคธุรกิจ

คณะกรรมการฯ จึงปรับลดประมาณการอัตราการขยายตัวทางเศรษฐกิจของปี 2559 ลงมาอยู่ที่ร้อยละ 3.1 จากคาดการณ์เดิมเมื่อเดือนธันวาคม 2558 ที่ร้อยละ 3.5 สำหรับในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ความเสี่ยงต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยยังคงโน้มไปด้านต่ำ จากเศรษฐกิจโลกที่มีความเปราะบาง รวมถึงภัยแล้งที่อาจมีผลต่อเศรษฐกิจมากกว่าคาด

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังคงติดลบต่อเนื่องตามราคาน้ำมันในตลาดโลกที่ปรับลดลงมาต่ำกว่าคาดในช่วงปลายปี 2558 เป็นสำคัญ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานหักผลของภาษีสรรพสามิตยาสูบและรถยนต์มีแนวโน้มชะลอตัวสะท้อนว่าแรงกดดันเงินเฟ้อจากด้านอุปสงค์แผ่วลง

คณะกรรมการฯ จึงปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปี 2559 จากประมาณการเดิมร้อยละ 0.8 เป็นร้อยละ 0.6 และปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปี 2559 เล็กน้อยจากร้อยละ 0.9 เป็นร้อยละ 0.8 โดยปัจจัยเสี่ยงสำคัญต่อประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปคือราคาน้ำมันโลกที่ยังเคลื่อนไหวผันผวน ทั้งนี้ การคาดการณ์เงินเฟ้อระยะปานกลางของสาธารณชนยังคงใกล้เคียงกับเป้าหมายเงินเฟ้อแม้จะมีแนวโน้มลดลงบ้าง ซึ่งในระยะข้างหน้าคณะกรรมการฯ จะติดตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและการคาดการณ์เงินเฟ้อของสาธารณชนอย่างใกล้ชิดต่อไป

สำหรับความเสี่ยงต่อเสถียรภาพการเงินโดยรวมปรับเพิ่มขึ้นบ้าง จากพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงกว่า (search for yield) และความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนในภาคเกษตรและธุรกิจขนาดกลางและย่อม (SMEs) ที่มีแนวโน้มลดลงจากผลกระทบของเศรษฐกิจที่ฟื้นตัวล่าช้า ในขณะที่กรมการส่วนหนึ่งมีข้อสังเกตว่า ต้นทุนการระดมทุนของธุรกิจขนาดใหญ่อยู่ในระดับต่ำซึ่งอาจไม่สะท้อนค่าความเสี่ยงที่แท้จริง (underpricing of risks) คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามและประเมินสถานการณ์ดังกล่าวอย่างใกล้ชิด

การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ มีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ในการประชุมครั้งนี้ โดยประเมินว่าแม้เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้และการฟื้นตัวมีลักษณะไม่เท่าเทียมกันในแต่ละภาคส่วน (uneven recovery) แต่ภาวะการเงินยังอยู่ในระดับผ่อนปรนซึ่งเอื้อต่อการฟื้นตัวของ

เศรษฐกิจ ประกอบกับยังคงต้องระมัดระวังความเสี่ยงด้านเสถียรภาพทางการเงินภายใต้ภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำยาวนาน โดยเฉพาะพฤติกรรม search for yield รวมทั้งความสามารถในการชำระหนี้ของภาคเอกชนและภาระหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับค่อนข้างสูง คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ในการประชุมครั้งนี้ โดยเห็นความสำคัญของการรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ไว้ในยามจำเป็นในระยะข้างหน้าซึ่งการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยอาจได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากปัจจัยเสี่ยง เช่น การฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกที่อาจล่าช้ากว่าคาด รวมทั้งปัญหาภูมิรัฐศาสตร์โลกที่อาจรุนแรงขึ้น นอกจากนี้ กรรมการส่วนหนึ่งประเมินว่า การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีผลบวกจำกัดต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจไทยและอัตราเงินเฟ้อ เนื่องจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจไทยส่วนหนึ่งเป็นผลมาจากปัญหาเชิงโครงสร้างทั้งจากภายนอกและภายในประเทศ อย่างไรก็ตาม กรรมการเห็นพ้องว่า ที่ผ่านมามีบางช่วงที่เงินบาทโน้มแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับการเปลี่ยนแปลงของค่าเงินในภูมิภาค ซึ่งอาจไม่เอื้อต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจเท่าที่ควร

ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินยังควรอยู่ในระดับผ่อนปรนอย่างเพียงพอและต่อเนื่อง โดยพร้อมจะใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่อย่างเหมาะสมเพื่อสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพทางการเงินของประเทศ

สายนโยบายการเงิน

5 เมษายน 2559