

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ)
ครั้งที่ 7/2556 วันที่ 16 ตุลาคม 2556 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 30 ตุลาคม 2556

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายประสาร ไตรรัตน์วรกุล (ประธาน), นางผ่องเพ็ญ เรืองวีรยุทธ (รองประธาน), นางทองอุไร ลิ้มปิติ, นายศิริ การเจริญดี, นายณรงค์ชัย อัครเศรณี และนายอัศวิน คงสิริ

กรรมการที่ลาประชุม

นายอำพน กิตติอำพน

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจโลกโดยรวมมีแนวโน้มค่อยๆ ปรับดีขึ้นในช่วงที่เหลือของปี ต่อเนื่องไปปีหน้า โดยเฉพาะเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลัก (G3) มีสัญญาณการฟื้นตัวต่อเนื่อง แม้ยังมีความเสี่ยงอยู่มาก ในขณะที่เศรษฐกิจกลุ่มอาเซียนขยายตัวชะลอลง

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป จากแรงสนับสนุนของการบริโภคภาคเอกชน ขณะที่ความไม่แน่นอนของภาคการคลังยังมีความเสี่ยงสำคัญต่อการเจริญเติบโตทางเศรษฐกิจ แม้ผลกระทบจากการปิดทำการของหน่วยงานราชการบางส่วนของสหรัฐฯ จะมีจำกัด แต่ผลการเจรจาปรับเพดานหนี้สาธารณะ (Debt Ceiling) เป็นความเสี่ยงสำคัญที่กระทบเสถียรภาพภาวะเศรษฐกิจการเงินโลก ซึ่งความไม่แน่นอนของภาคการคลังดังกล่าว กอปรกับความกังวลเรื่องภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นก็เป็นส่วนหนึ่งที่ทำให้คณะกรรมการนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (FOMC) ยังไม่ประกาศปรับลดวงเงินการทำธุรกรรม QE (QE Tapering) ในการประชุมเดือนกันยายน เศรษฐกิจกลุ่มประเทศยูโรเริ่มเห็นการฟื้นตัวในหลายประเทศตามดัชนีความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการที่ปรับดีขึ้นต่อเนื่อง และการขาดดุลการคลังที่ปรับลดลง ขณะที่เศรษฐกิจญี่ปุ่นปรับดีขึ้นในไตรมาสที่ 2 แต่การขยายตัวทางเศรษฐกิจอาจได้รับผลกระทบบ้างจากการปรับขึ้นภาษีอุปโภคบริโภค (Consumption Tax) ที่จะมีผลบังคับใช้ในปีหน้า

เศรษฐกิจจีนมีการฟื้นตัวต่อเนื่อง ทั้งในภาคการส่งออก การผลิต และการลงทุน เช่นเดียวกับเศรษฐกิจเอเชียเหนือที่ปรับตัวดีขึ้นหลังการส่งออกเริ่มฟื้นตัวตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจอาเซียนมีแรงกระตุ้นในประเทศชะลอลง กอปรกับเสถียรภาพด้านต่างประเทศเริ่มมีความเสี่ยงสูงขึ้น โดยเฉพาะในประเทศที่พึ่งพาการส่งออกสินค้าในหมวดเทคโนโลยีขั้นปานกลางและต่ำ มุมมองของนักลงทุนต่อความเสี่ยงทั้งเสถียรภาพด้านต่างประเทศและด้านการคลังทำให้ภูมิภาคได้รับผลกระทบจากการเคลื่อนย้ายเงินทุนและภาวะการเงินโลกที่ผันผวน โดยทางการของหลายประเทศ เช่น อินโดนีเซีย อินเดีย และมาเลเซีย ได้ออกมาตรการเพื่อรับมือกับความผันผวนดังกล่าวด้วยการปรับนโยบายเศรษฐกิจมหภาค โดยการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย การลดการอุดหนุนราคาน้ำมัน การออกมาตรการแก้ไขปัญหาการขาดดุลบัญชีเดินสะพัด รวมทั้ง มาตรการดูแลสภาพคล่องตลาดเงินในประเทศ และสภาพคล่องเงินดอลลาร์ สรอ. เป็นต้น สำหรับแรงกดดันเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำใกล้เคียงเดิม และธนาคารกลางส่วนใหญ่ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย

คณะกรรมการฯ เห็นว่าปัญหาการเมืองในสหรัฐฯ อาจส่งผลให้ปัญหาหนี้สาธารณะของรัฐบาลสหรัฐฯ ยืดเยื้อต่อไป ทำให้ภาวะตลาดการเงินโลกยังมีความไม่แน่นอนในระยะข้างหน้า นอกจากนี้ แม้เศรษฐกิจกลุ่มประเทศ G3 จะทยอยฟื้นตัว แต่ยังคงพึ่งพิงการอัดฉีดสภาพคล่องเข้าสู่ระบบของ ธนาคารกลาง ซึ่งไม่สามารถดำเนินได้ตลอดไป การทำ QE tapering ของสหรัฐฯ จึงเป็นเรื่องที่ หลีกเลี่ยงไม่ได้ และเป็นความเสี่ยงสำคัญที่อาจก่อให้เกิดความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้าย กระทบ ความเชื่อมั่น และเศรษฐกิจจริง ซึ่งคณะกรรมการฯ ยังคงต้องติดตามต่อไป

ภาวะตลาดการเงิน

เงินทุนเคลื่อนย้ายและภาวะตลาดการเงินโลกที่ผันผวนจากความไม่ชัดเจนของช่วงเวลา ในการทำ QE tapering และปัญหาหนี้สาธารณะของรัฐบาลสหรัฐฯ เป็นปัจจัยหลัก ที่ส่งผลให้ค่าเงินหลักและภูมิภาค ตลอดจนอัตราดอกเบี้ยตลาดเงิน และอัตราผลตอบแทนตลาด พันธบัตรเคลื่อนไหวผันผวนตั้งแต่หลังการประชุมครั้งก่อน โดยในช่วงปลายเดือนสิงหาคมถึง ต้นเดือนกันยายน ตลาดเพิ่มการคาดการณ์ถึงความเป็นไปได้ของการทำ QE Tapering ภายหลังจาก ตัวเลขเศรษฐกิจสหรัฐฯ ออกมาดีกว่าที่คาดไว้ ทำให้เงินดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้น และ เงินสกุลภูมิภาครวมทั้งเงินบาทอ่อนค่าลง ขณะที่ในช่วงปลายเดือนกันยายนถึงต้นเดือนตุลาคม เงินดอลลาร์ สรอ. กลับอ่อนค่าลง หลังผลการประชุม FOMC ออกมาผิดจากที่ตลาดคาด อีกทั้งตลาด มีความกังวลเกี่ยวกับปัญหา Debt Ceiling ของรัฐบาลสหรัฐฯ

อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลในภูมิภาคเคลื่อนไหวผันผวน โดยเป็นการเคลื่อนไหวตามอัตรา ผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับขึ้นขึ้นต่อเนื่อง ในช่วงที่มีการคาดการณ์ QE Tapering อย่างไรก็ดี ในช่วงปลายเดือนกันยายนถึงต้นเดือนตุลาคม เส้นอัตราผลตอบแทนปรับราบลง หลังมีแรงซื้อจากนักลงทุนทั้งต่างชาติและในประเทศ ตามการตัดสินใจของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่ยังคงวงเงินมาตรการ QE โดยปริมาณการออกพันธบัตร รัฐบาลที่น้อยกว่าที่นักลงทุนคาดเป็นอีกหนึ่งปัจจัยเสริม ทั้งนี้ ผู้ร่วมตลาดส่วนใหญ่คาดว่า กนง. จะ ยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งนี้

คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงนโยบายภาครัฐของประเทศในภูมิภาค โดยยกตัวอย่างบางประเทศใน อาเซียนที่เพิ่งได้รับการปรับอันดับความน่าเชื่อถือขึ้น ว่ามีภาคการคลังและการเมืองที่มีเสถียรภาพ ทำให้สามารถดำเนินนโยบายลงทุนที่ค่อนข้างประสบความสำเร็จในการทำให้เศรษฐกิจขยายตัว และ ส่งผลดีต่อความสามารถในการเก็บภาษีของภาครัฐ ซึ่งช่วยรักษาให้ต้นทุนการกู้ยืมอยู่ในระดับต่ำ ทำให้ เศรษฐกิจสามารถเติบโตอย่างต่อเนื่อง

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยมีอัตราการขยายตัวน้อยกว่าที่คาด แต่เริ่มทรงตัวและเห็นสัญญาณปรับดีขึ้น ในบางภาค การส่งออกสินค้าหลายประเภทและในหลายตลาดเริ่มมีสัญญาณการฟื้นตัวตามเศรษฐกิจ โลกที่ปรับดีขึ้น อย่างไรก็ดี การส่งออกของไทยอาจฟื้นตัวช้ากว่าบางประเทศ โดยเฉพาะประเทศ ที่ส่งออกสินค้าเทคโนโลยีขั้นสูง เช่น เกาหลีใต้ และไต้หวัน เนื่องจากการส่งออกของไทยในกลุ่ม อุตสาหกรรม เช่น อุตสาหกรรมฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ ชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ (Integrated Circuits) และ สิ่งทอ ประสบกับปัญหาเชิงโครงสร้าง ส่งผลให้ความสามารถทางการแข่งขันในตลาดโลกลดลง อุปสงค์ในประเทศทรงตัว โดยการบริโภคภาคเอกชนขยายตัวได้ตามการใช้ภายในสินค้าไม่คงทนเป็นหลัก

โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากรายได้นอกภาคเกษตรที่ยังโน้มสูงขึ้น ส่วนการลงทุนภาคเอกชนโดยเฉพาะการลงทุนก่อสร้างขยายตัวดี ในระยะต่อไป แนวโน้มการส่งออกที่ค่อยๆ ปรับดีขึ้น ประกอบกับการที่ภาคธุรกิจยังมีความต้องการลงทุนและไม่ได้มีข้อจำกัดด้านการเข้าถึงแหล่งเงินทุน น่าจะส่งผลให้การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่อง สำหรับอัตราเงินเฟ้อชะลอตัวตามต้นทุนการผลิตโดยรวมที่ทรงตัวอยู่ในระดับต่ำและอุปสงค์ในประเทศ

ในระยะต่อไป คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะฟื้นตัวอย่างช้าๆ ภายใต้ภาวะการเงินที่ยังผ่อนปรนและสอดคล้องกับแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก โดยความเสี่ยงสำคัญมาจากความล่าช้าในการเบิกจ่ายโครงการลงทุนของภาครัฐ ประกอบกับความไม่แน่นอนในการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลก คณะกรรมการฯ จึงประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2556 และ 2557 จะขยายตัวต่ำกว่าประมาณการเดิมมาอยู่ที่ร้อยละ 3.7 และ 4.8 ต่อปี ตามลำดับ สำหรับแรงกดดันเงินเฟ้อปรับลดลงเล็กน้อยจากแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ลดลง

กรรมการฯ ท่านหนึ่งอภิปรายว่าการชะลอตัวของเศรษฐกิจไทยเกิดจากภาวะเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอเป็นหลัก โดยมีแรงกระตุ้นจากภาครัฐที่น้อยและช้ากว่าคาดเป็นปัจจัยเสริม และประเมินว่าการดำเนินนโยบายการเงินในช่วงที่ผ่านมาทั้งด้านอัตราดอกเบี้ย อัตราแลกเปลี่ยน และการรักษาเสถียรภาพด้านการเติบโตของสินเชื่อไม่ได้เป็นอุปสรรคต่อการเติบโตของภาคเศรษฐกิจต่างๆ และเน้นว่านโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นคงไม่เป็นประโยชน์นัก โดยเฉพาะในภาวะที่ศักยภาพการเติบโต (Potential growth) ของเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้าอาจมีแนวโน้มลดลงจากปัญหาเชิงโครงสร้างและเศรษฐกิจโลกที่ยังไม่ฟื้นเต็มที่ ที่ประชุมเห็นสอดคล้องกันว่า การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐถือได้ว่าเป็นกลไกสำคัญที่สามารถช่วยแก้ปัญหาทั้งด้าน Cyclical และ Structural ได้ ในขณะที่นโยบายการเงินในปัจจุบันยังผ่อนปรน สะท้อนจากการขยายตัวของสินเชื่อภาคเอกชนที่ยังอยู่ในระดับสูง นอกจากนี้ ยังเห็นพ้องกันว่านโยบายการเงินไม่สามารถแก้ไขปัญหาเชิงโครงสร้างที่กระทบ Potential growth ได้

คณะกรรมการฯ อภิปรายถึงความเสี่ยงด้านการเติบโตและเสถียรภาพทางเศรษฐกิจของไทยที่จำเป็นต้องติดตามอย่างต่อเนื่องใน 3 ประเด็นหลัก ได้แก่ (1) ภาคการคลังมีบทบาทกระตุ้นเศรษฐกิจระยะสั้นน้อยและล่าช้ากว่าคาด การเบิกจ่ายของภาครัฐต่ำกว่าเป้า นอกจากนี้ ความล่าช้าของการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของภาครัฐอาจมีนัยต่อ Potential growth ในระยะต่อไปได้ ในขณะเดียวกัน ความยั่งยืนทางการคลังถือเป็นปัจจัยสำคัญที่จะช่วยสร้างความเชื่อมั่นให้กับนักลงทุน และต้องอาศัยการปรับดุลงบประมาณเข้าสู่สมดุลรวมทั้งการปรับโครงสร้างการใช้จ่ายภาครัฐที่เน้นการลงทุนมากขึ้น (2) การขาดดุลบัญชีเดินสะพัด ซึ่งในปีนี้ส่วนหนึ่งเกิดจากปัจจัยพิเศษ เช่น การนำเข้าทองคำ และการส่งกลับกำไรและเงินปันผลไปต่างประเทศที่สูงกว่าปกติ แต่ในระยะข้างหน้าการขาดดุลบัญชีเดินสะพัดอาจยังมีต่อเนื่อง ตามการนำเข้าเพื่อการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานขนาดใหญ่ของภาครัฐ แต่ไม่ได้เป็นความเสี่ยงต่อเสถียรภาพด้านต่างประเทศ เนื่องจากไม่ได้มีสาเหตุจากการใช้จ่ายในประเทศที่สูงเกินตัว และ (3) การขยายตัวของสินเชื่อภาคเอกชนที่แม้เริ่มชะลอลงแต่ยังอยู่ในระดับสูงโดยเฉพาะสินเชื่อภาคครัวเรือน คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามบทบาทของธนาคารพาณิชย์และสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐในการปล่อยสินเชื่ออย่างใกล้ชิด เพื่อให้มั่นใจว่าการปรับตัวของแนวโน้มสินเชื่อเข้าสู่เกณฑ์ที่สมดุลมากขึ้นนั้นดำเนินไปได้อย่างราบรื่น และไม่ก่อให้เกิดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพทางการเงิน หรือความต่อเนื่องของการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ

การดำเนินนโยบายที่เหมาะสม

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยเริ่มมีสัญญาณทรงตัว และมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างช้าๆ ขณะที่นโยบายการคลังแม้มีความล่าช้าออกไปบ้าง แต่โดยรวมยังมีบทบาทในการกระตุ้นเศรษฐกิจ จึงเห็นพ้องถึงความจำเป็นในการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนให้เศรษฐกิจฟื้นตัวได้ต่อเนื่อง ภายใต้ภาวะที่เศรษฐกิจและการเงินโลกยังมีความไม่แน่นอนสูง

กรรมการ 6 ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี โดยมีเหตุผลประกอบการตัดสินใจ ดังนี้ (1) ความเสี่ยงสำคัญของเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปคือภาวะตลาดการเงินโลกที่ยังมีความผันผวน และความไม่แน่นอนของช่วงเวลาในการทยอยปรับลดวงเงินการทำธุรกรรม QE ภายใต้ความเสี่ยงดังกล่าว การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อรักษาเสถียรภาพในภาคการเงินและรอประเมินผลกระทบจึงยังเป็นแนวนโยบายที่เหมาะสม (2) เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มฟื้นตัวได้อย่างช้าๆ ภายใต้ข้อจำกัดที่มีอยู่ ภาวะการเงินยังมีความผ่อนคลายเพียงพอต่อแนวโน้มการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามความต่อเนื่องของการฟื้นตัวต่อไป (3) การคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายมีความเหมาะสมและเอื้อต่อการปรับตัวของสินเชื่อที่เข้าสู่ระดับที่สมดุลกับภาวะเศรษฐกิจมากขึ้น แต่อัตราการขยายตัวของสินเชื่อภาคครัวเรือนและภาระหนี้สะสมยังเป็นความเสี่ยงที่ต้องติดตาม นอกจากนี้ กรรมการบางท่านเห็นว่า ในภาวะที่การแข่งขันระดมเงินฝากยังอยู่ในระดับสูง และยังอาจเกิดความผันผวนในตลาดการเงินโลกได้อีกในระยะข้างหน้า เห็นควรให้รักษา Policy space ไว้ก่อน ขณะที่กรรมการหนึ่งท่านเห็นว่าการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพิ่มเติมในสถานการณ์ปัจจุบันที่ยังคงมีความเสี่ยง น่าจะไม่ช่วยชดเชยแรงกระตุ้นจากภาคการคลังที่ลดลง ภาครัฐจึงควรเร่งการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน เริ่มกระบวนการ Structural reform ต่างๆ ทั้งเพื่อพัฒนาศักยภาพของเศรษฐกิจไทยในระยะยาวและเพิ่มความเชื่อมั่นในการลงทุนของภาคเอกชน

คณะกรรมการฯ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 2.50 ต่อปี

ในการประชุมครั้งนี้ กรรมการหนึ่งท่านลาประชุม

สายนโยบายการเงิน
30 ตุลาคม 2556