

สรุปสาระสำคัญคำถาม-คำตอบ
งาน Analyst Meeting ครั้งที่ 4/2562 วันที่ 10 ตุลาคม 2562

ผู้บริหาร ธปท. ที่ร่วมตอบคำถาม

ผู้ว่าการ วิรไท สันติประภพ

รองผู้ว่าการ ด้านเสถียรภาพการเงิน เมธี สุภาพงษ์

ผู้ช่วยผู้ว่าการ สายนโยบายการเงิน ทิตนันทน์ มัลลิกะมาส

ผู้อำนวยการอาวุโส ฝ่ายเศรษฐกิจมหภาค ดอน นาครทรรพ

1. เศรษฐกิจไทยจะเข้าสู่ภาวะถดถอยหรือไม่

ผู้ว่าการ:

เศรษฐกิจไทยไม่ได้เข้าสู่ภาวะถดถอย ไม่ได้เกิดวิกฤต ประมาณการเศรษฐกิจยังขยายตัวได้ที่ร้อยละ 2.8 ปีนี้ และร้อยละ 3.3 ปีหน้า เพียงแต่ขยายตัวชะลอลงท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจโลกที่อ่อนแอ อย่างไรก็ตาม การที่ประชาชนและนักธุรกิจหลายท่านรู้สึกว่าการฟื้นตัวช้าลงนั้น เป็นโจทย์เรื่องการกระจายตัวทางเศรษฐกิจ (distribution) ที่เราพบว่าเศรษฐกิจในภาพรวมขยายตัว โดยบางธุรกิจขยายตัวดีมาก แต่บางธุรกิจหดตัว ซึ่งมาจากทั้งปัจจัยเชิงโครงสร้าง และ ปัจจัยชั่วคราว

ผมขอยกตัวอย่างปัจจัยเชิงโครงสร้างที่สำคัญ 3 เรื่อง คือ

1. การเปลี่ยนแปลงของเทคโนโลยีดิจิทัล เช่น ธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับ e-commerce และ platform ขยายตัวดีมาก การขนส่งสินค้าที่ซื้อขายทางออนไลน์ในประเทศไทยเพิ่มขึ้นจากหลักหมื่นชิ้นต่อวัน เป็นหลักล้านชิ้นต่อวันแล้ว อำนาจซื้อของผู้บริโภคได้ย้ายไปยังที่ใหม่ อุตสาหกรรมและธุรกิจในรูปแบบเดิมจึงพบกับการแข่งขันที่สูงขึ้น ยอดขายลดลงมาก เนื่องจากโครงสร้างเศรษฐกิจและธุรกิจได้เปลี่ยนแปลงไป
2. การเข้าสู่สังคมผู้สูงอายุ ทำให้ความต้องการซื้อสินค้าและบริการเปลี่ยนแปลงไป ความต้องการซื้อสินค้าคงทนชิ้นใหญ่ เช่น โทรทัศน์ ตู้เย็น บ้าน ลดลง ขณะที่ความต้องการซื้อบริการเกี่ยวกับค่ารักษาพยาบาล การดูแลสุขภาพ เพิ่มขึ้น หากใครทำธุรกิจที่ตอบสนองต่อผู้สูงอายุจะขยายตัวได้ดี
3. การแข่งขันและการเข้าถึงเทคโนโลยี จากผลการศึกษาในงานสัมมนาวิชาการของ ธปท. ครั้งล่าสุดที่ผ่านมา พบว่าการแข่งขันเป็นเรื่องสำคัญ บริษัทขนาดใหญ่ได้เปรียบบริษัทขนาดเล็ก ส่วนหนึ่งเป็นเพราะบริษัทขนาดใหญ่มีทุนมากกว่า สามารถเข้าถึงเทคโนโลยีสมัยใหม่ได้ดีกว่าธุรกิจขนาดเล็ก เราพบว่าตัวเลขหนี้เสียของบริษัทขนาดใหญ่และบริษัทขนาดเล็กที่อยู่ในธุรกิจเดียวกัน มีทิศทางแตกต่างกัน ตัวเลขหนี้เสียของบริษัทขนาดใหญ่มีแนวโน้มลดลง แต่หนี้เสียของบริษัทขนาดเล็กกลับมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น

ซึ่งปัญหาที่กล่าวมาไม่สามารถแก้ไขได้ด้วยนโยบายเศรษฐกิจมหภาค แต่ต้องแก้ด้วยนโยบายเชิงโครงสร้าง ซึ่งต้องร่วมมือกันกับหลายภาคส่วน

สำหรับปัจจัยชั่วคราว คือ ผลจากการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศ อุตสาหกรรมและธุรกิจของประเทศ ไทยซึ่งอยู่ในห่วงโซ่การผลิตสินค้าที่ได้รับผลกระทบ อยู่ในชั้นกลางของกระบวนการผลิตสินค้า อาจจะเป็น รายกลางรายเล็ก จึงได้รับผลกระทบไปด้วย

2. ธปท. มีแนวทางในการดูแลการแข็งค่าของเงินบาทอย่างไร เหมือน ธปท. จะเน้นในเรื่องการแก้ไข ค่าเงินบาทแข็งค่าในเชิงโครงสร้างมากขึ้น จากการผ่อนคลายกฎเกณฑ์เงินทุนเคลื่อนย้าย กระตุ้น การลงทุนเพื่อลดดุลบัญชีเดินสะพัดที่อยู่ในระดับสูง จึงอยากทราบว่ามีความคืบหน้าด้านนี้หรือไม่ ผู้ว่าการ:

ค่าเงินเป็นเรื่องที่ กนง. ห่วงใย และ ธปท. ก็มีมาตรการออกไปดูแล การเปลี่ยนแปลงค่าเงินบาทในช่วงที่ผ่านมา ขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย ได้แก่

1. **สถานการณ์ต่างประเทศ** ซึ่งเราควบคุมไม่ได้ มีผลอย่างมากต่อค่าเงิน ตลาดการเงินโลกมีความผันผวนและมีความเสี่ยงมากตั้งแต่ต้นปี สำหรับไทยที่มีความสัมพันธ์ทางเศรษฐกิจกับจีน และจัดอยู่ในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging markets) เหมือนกัน เมื่อจีนได้รับผลกระทบ เราก็ได้รับผลกระทบด้วย เมื่อตลาดการเงินโลกมีภาวะเปิดรับความเสี่ยง (Risk on) หรือปิดรับความเสี่ยง (Risk off) ก็จะกระทบประเทศตลาดเกิดใหม่ทั้งภูมิภาค แต่มองด้านดีคือ ต่างประเทศมองว่าเรามีความเสี่ยงต่ำ ในช่วง Risk off เงินทุนก็จะไหลเข้ามาไทยเพราะเรามีความมั่นคงกว่าประเทศอื่นที่ปัจจัยพื้นฐานอ่อนแอกว่า

นอกจากนี้ เรามีปัจจัยเฉพาะตัวของไทยอีกด้วย คือ

2. **การเกินดุลบัญชีเดินสะพัด** ถ้าดูช่วง 8 เดือนแรกของปีนี้ เราเกินดุลบัญชีเดินสะพัด \$25 Billion แม้ว่าการส่งออกจะติดลบ แต่การนำเข้าของเราติดลบมากกว่า ทำให้เกินดุลการค้าและเกินดุลบัญชีเดินสะพัดอย่างต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งก็มาจากการนำเข้าสินค้าทุนที่ต่ำกว่าที่ควรจะเป็น
3. **การส่งออกทองคำของไทย** ในสภาวะที่มีความไม่แน่นอนทางการเมืองระหว่างประเทศ มีสงครามการค้า มีความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ความไม่แน่นอนทางเศรษฐกิจ ราคาทองคำจะปรับสูงขึ้น ก็จะมีนักลงทุนไทยที่ซื้อทองคำไว้ในช่วงก่อนหน้า เร่งขายทองคำทำกำไรโดยส่งออกต่างประเทศ จึงมีรายได้เงินตราต่างประเทศไหลเข้ามา ในช่วงที่ผ่านมามีเงินทุนจากการขายทองคำไหลเข้ามาถึงประมาณ \$4 Billion
4. **การลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศ (FDI)** ที่มากขึ้นในช่วง 3 เดือนที่ผ่านมา จะเห็นว่ามียกลงทุนต่างประเทศเข้ามา Takeover บริษัทไทยเพิ่มขึ้น มีการขายหุ้นระดมทุนของบริษัทใหญ่ และมักจะเป็นข้อตกลงมูลค่าสูงระดับหมื่นล้านบาท เงินทุนไหลเข้าที่เกิดขึ้นก็มีผลในการสร้างแรงกดดันต่อค่าเงิน

ซึ่งสถานการณ์ล่าสุดแตกต่างจากช่วง มิ.ย. - ก.ค. 62 ซึ่งจะนักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนในหลักทรัพย์แบบ Portfolio Flow เนื่องจากนักลงทุนต่างชาติต้องการปรับพอร์ตการลงทุนให้สอดคล้องกับดัชนีอ้างอิงการลงทุน ซึ่งปรับเพิ่มน้ำหนักการลงทุนไทย รวมทั้งมีกลุ่มที่พยายามเก็งกำไร เข้ามาพักเงินเป็นช่วงเวลาสั้น ๆ ดังนั้น ธปท. จึงเพิ่มความเข้มงวดในการติดตาม Portfolio Flow รวมทั้งปรับเกณฑ์ Non-resident Baht Account ให้เข้มงวดขึ้น โดยเริ่มทำในช่วงปลายเดือน ก.ค. และตั้งแต่นั้นมา Portfolio flow ไม่ได้เป็นปัจจัยหลักที่กดดันค่าเงินบาท โดย Portfolio flow เป็นด้านไหลออกแล้ว ตั้งแต่ ส.ค. - ต.ค. รวมประมาณ \$4.5 Billion

สำหรับมาตรการที่ ธปท. จะนำมาดูแลเป็นการแก้ปัญหาเชิงโครงสร้าง ลดแรงจูงใจในการเอาเงินเข้ามาพัก ในระยะสั้น ๆ และทำให้เงินทุนไหลเข้าสมดุลกับเงินทุนไหลออกมากขึ้น ได้แก่

1. **Foreign Exchange Liberalization** ซึ่งมีผู้เกี่ยวข้องหลายส่วนและกระบวนการด้านกฎหมายยัง อยู่ใน pipeline คิดว่าน่าจะประกาศได้ภายใน 1-2 เดือน อาทิ
 - ให้นักลงทุนไทยสามารถออกไปลงทุนในหลักทรัพย์ต่างประเทศได้มากขึ้น ทั้งนักลงทุน รายย่อยและนักลงทุนสถาบัน
 - ผู้ส่งออกสามารถพักเงินในต่างประเทศได้มากขึ้น ไม่ต้องนำกลับเข้ามาในไทย
 - มีผู้เล่นใหม่ ๆ เข้ามาเป็นผู้ให้บริการธุรกรรมมากขึ้น สร้างทางเลือกให้ผู้ส่งออกไทย ลดค่าใช้จ่ายในการทำธุรกรรมเงินตราต่างประเทศ
2. **ดูแลการซื้อขายเงินตราต่างประเทศที่เกี่ยวข้องกับทองคำ** การซื้อขายทองคำมีลักษณะเป็นการ ลงทุนเช่นเดียวกับการซื้อขายหลักทรัพย์ ซึ่งไม่ได้สร้างมูลค่าเพิ่มทางเศรษฐกิจ (value added) แต่ สร้างผลข้างเคียงด้านค่าเงิน ก็ต้องมาดูแลกฎเกณฑ์ที่เกี่ยวข้อง ทั้งนี้ **ไม่ได้ห้ามการลงทุนซื้อขายทองคำ** แต่จะเป็นการทบทวนกฎเกณฑ์เพื่อให้รายได้จากการซื้อขายทองคำไม่มีแรงกระแทกกับค่าเงินมาก เกินไป
3. **ประสานงานกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเพื่อช่วยลดการเกินดุลบัญชีเดินสะพัด (current account: CA) ที่เป็นปัญหาเชิงโครงสร้าง** ซึ่งที่ผ่านมาลดลงอย่างต่อเนื่อง และยังสามารถทำเพิ่มเติมได้โดยเร่ง การลงทุนและการนำเข้า เช่น **การลงทุนโครงสร้างพื้นฐานด้านดิจิทัล** ซึ่งเป็นเรื่องใหญ่มาก การลงทุนเรื่องนี้จะส่งผลต่อเนื่องด้านบวก จูงใจให้นักลงทุนเข้ามาลงทุนเพิ่มขึ้น ภาคเอกชนก็ต้อง ลงทุนเยอะขึ้นด้าน digital infrastructure ของเครือข่าย 5G จังหวะนี้จะเป็นโอกาสที่อัตรา แลกเปลี่ยนเอื้อประโยชน์ต่อการนำเข้า สร้างโครงสร้างพื้นฐานเพื่อพัฒนาประเทศ ขณะที่หลาย ประเทศที่อยากลงทุนโครงสร้างพื้นฐานเพิ่มขึ้นแต่ทำไม่ได้ติดปัญหาค่าเงินอ่อนค่า อีกประเด็นหนึ่ง คือ **การลดกฎเกณฑ์ของภาครัฐที่ไม่เอื้อต่อการลงทุน ซึ่งเป็นต้นทุนแฝง** อาทิ การทำ Regulatory Guillotine การทำ Regulatory Impact Assessment การทำแพลตฟอร์มต่าง ๆ ให้เข้าถึงง่ายขึ้น ซึ่งช่วยลดต้นทุนแฝงของการลงทุนได้ โดยเฉพาะผู้ประกอบการ SMEs เช่น การทำ one stop service การยกเลิกกฎเกณฑ์เดิมที่เคยใช้ในโลกยุคเก่าแต่ไม่สอดคล้องในโลกยุคใหม่ จะช่วยลดต้นทุน ในการประกอบธุรกิจของเอกชนลงได้มาก

3. การลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายล่าช้าเกินไปหรือน้อยเกินไป (behind the curve) หรือไม่

รองผู้ว่าการ เมธี:

ในการประชุม กนง. เดือน ส.ค. แม้จะไม่ได้ประกาศตัวเลขคาดการณ์เศรษฐกิจใหม่ แต่กรรมการ กนง. ก็เห็นแล้วว่า การขยายตัวทั้งเศรษฐกิจ เงินเฟ้อ และการส่งออกต่ำกว่าที่คาด จึงมีการลดดอกเบี้ยทันที ซึ่งจะช่วยรองรับเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลงเมื่อมองไปข้างหน้า สำหรับการประชุม กนง. ครั้งล่าสุดที่มีมติเอกฉันท์ 7:0 ให้คงดอกเบี้ย พบว่าตัวเลขเศรษฐกิจใกล้เคียงกับเดือน ส.ค. ที่คาดการณ์ไว้ นอกจากนี้ ในช่วง ส.ค. - ก.ย. รัฐบาลออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจหลายมาตรการ จึงต้องประเมินว่ามาตรการที่ทำไปทั้งหมด จะมีผลต่อเศรษฐกิจมากแค่ไหน ทั้งนี้นโยบายการเงินและนโยบายการคลัง

ทั้งนี้ บางท่านคาดการณ์ว่า กนง. จะไม่ลดอัตราดอกเบี้ยต่ำกว่าร้อยละ 1.25 ขอชี้แจงว่า **อัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 1.25 เป็นเพียงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ต่ำที่สุดในอดีต ไม่ได้หมายความว่า จะลดลงต่ำกว่านั้นไม่ได้** อนาคตข้างหน้ายังมีความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจอีกมาก หากมีความจำเป็นก็สามารถดอกเบี้ยต่ำกว่าร้อยละ 1.25 ได้ตามหลักการ data-dependent ซึ่งซึ่งน้ำหนักรั้ง 3 เรื่อง คือ เงินเฟ้อ เศรษฐกิจ และเสถียรภาพระบบการเงิน รวมถึงเรามีเครื่องมือดูแลเสถียรภาพระบบการเงินระหว่างทางอยู่แล้ว

ผู้ว่าการ:

ขอเสริมว่านโยบายการเงินต้องดูบริบทด้วย ธนาคารกลางของประเทศอื่นที่สามารถลดดอกเบี้ยลงได้มาก เพราะในช่วงที่ผ่านมาได้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปสูงก่อนแล้วตามความจำเป็นของเขา ขณะที่อัตราดอกเบี้ยของไทยไม่ได้ปรับขึ้นมากถ้าเทียบกับประเทศอื่น ๆ และหากมาดูเส้นอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (yield curve) ของไทยในปัจจุบัน พบว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่สั้นกว่า 15 ปี ลดต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 1.50 เสียอีก ดังนั้น สภาพคล่องในตลาดการเงินจึงไม่ใช่ปัญหา

อย่างไรก็ดี ผู้ประกอบการบางท่านอาจประสบเรื่องเงินทุนหมุนเวียนไม่เพียงพอเนื่องจากได้รับผลกระทบจากภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว โดยเฉพาะธุรกิจรายเล็กหรือธุรกิจได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างทาง ธปท. เอง ก็ให้ความสำคัญในเรื่องนี้ ในช่วงเดือนที่ผ่านมา **ธปท. สนับสนุนให้สถาบันการเงินปรับปรุงโครงสร้างหนี้ (debt restructuring)** ให้กับ SMEs เพื่อจะช่วยให้ผู้ประกอบการให้ก้าวข้ามผ่านภาวะที่ได้รับผลกระทบจากปัจจัยชั่วคราว และต้องปรับวิธีการทำธุรกิจเพื่อให้เหมาะสมกับโลกใหม่ สอดรับกับโลกเทคโนโลยีมากขึ้น การปรับโครงสร้างหนี้จริงใจของ SMEs จึงเป็นเรื่องที่ ธปท. ให้ความสำคัญต่อเนื่องจากคลินิกแก้หนี้ซึ่งมุ่งแก้ไขสินเชื่อส่วนบุคคล