

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 2/2561

วันที่ 28 มีนาคม 2561 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 11 เมษายน 2561

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายวิโรท สันติประภพ (ประธาน) นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน) นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน นายปรเมธี วิมลศิริ นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ นายคณิต แสงสุพรรณ นายสุภักดิ์ ศิวะรักษ์

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศโดยรวมขยายตัวต่อเนื่อง เศรษฐกิจคู่ค้าของไทยขยายตัวได้ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักมีแนวโน้มขยายตัวดี โดยมีแรงส่งจากภาคการผลิตและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับดีขึ้นเป็นหลัก สำหรับเศรษฐกิจจีนและเอเชียมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยมีแรงสนับสนุนสำคัญจากการส่งออก การผลิต และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ปรับดีขึ้น แม้ว่าเศรษฐกิจจีนจะชะลอตัวบ้างในช่วงที่ผ่านมาตามกิจกรรมทางเศรษฐกิจที่ลดลงในช่วงวันหยุดเทศกาลตรุษจีน สำหรับภาวะการเงินโลกยังคงผ่อนคลาย โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของประเทศส่วนใหญ่ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับในอดีต แม้ว่าจะปรับสูงขึ้นบ้างในช่วงที่มีการปรับฐานราคาสินทรัพย์ในตลาดการเงิน (market correction) อัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้าโดยรวมมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยเฉพาะอัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ที่มีแนวโน้มทยอยเข้าสู่ระดับเป้าหมาย ขณะที่อัตราเงินเฟ้อกลุ่มยูโรและญี่ปุ่นยังอยู่ในระดับต่ำ ส่วนอัตราเงินเฟ้อของประเทศเอเชียส่วนใหญ่ยังคงเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบเป้าหมาย ทั้งนี้ นโยบายการเงินของธนาคารกลางของประเทศคู่ค้าส่วนใหญ่ยังคงผ่อนคลายเพื่อสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและการทยอยปรับสูงขึ้นของอัตราเงินเฟ้อ โดยธนาคารกลางบางแห่งในเอเชียอาจเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายช้ากว่าที่ประเมินไว้เดิม จากการขยายตัวของเศรษฐกิจภายในประเทศที่ยังไม่เข้มแข็ง คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านต่ำต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าปรับเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจและการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ และมาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ ขณะที่ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์โดยรวมปรับลดลง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินในเบื้องต้นว่ามาตรการปกป้องการนำเข้าสินค้า (safeguard measure) ของสหรัฐฯ ล่าสุด อาทิ การปรับขึ้นภาษีนำเข้าเหล็กและอลูมิเนียมตามนโยบายการค้าของสหรัฐฯ จะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจสหรัฐฯ และประเทศคู่ค้าในระยะสั้นค่อนข้างจำกัด แต่ยังคงติดตามผลกระทบทางอ้อมในระยะต่อไป อาทิ ผลจากการจำกัดการค้าเสรีในบางสินค้าอาจส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ เร่งตัวซึ่งอาจส่งผลต่อการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ และความผันผวนในตลาดการเงินโลก รวมถึงผลกระทบต่อการค้าระหว่างประเทศที่อยู่ในห่วงโซ่อุปทาน (supply chain) และการส่งออกสินค้าไทย อีกทั้งผลกระทบต่อผู้ประกอบการในประเทศจากการแข่งขันที่สูงขึ้นในบางกลุ่มสินค้า หากคู่ค้าของสหรัฐฯ ปรับตัวกับมาตรการดังกล่าวโดยขยายตลาดมาที่ไทย (trade diversion)

ภาวะตลาดการเงิน

ความเชื่อมั่นของนักลงทุนในตลาดการเงินโลกปรับดีขึ้น แต่ความผันผวนของราคาสินทรัพย์ในตลาดการเงินโดยรวมยังอยู่ในระดับสูงทำให้นักลงทุนระมัดระวังการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง (ภาวะ risk-off) โดยนักลงทุนยังคงติดตามความชัดเจนของนโยบายทางการค้าของสหรัฐฯ และทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ทำให้หลังจากช่วง market correction อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ เริ่มทรงตัว ส่วนดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกปรับเพิ่มขึ้นเพียงเล็กน้อย นอกจากนี้ นักลงทุนต่างชาติเริ่มขายหลักทรัพย์ทั้งในตลาดตราสารหนี้และตลาดตราสารทุนบางประเทศในภูมิภาค

อัตราแลกเปลี่ยนยังคงผันผวนในระดับสูง โดยค่าเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้นจากการประชุมครั้งก่อน ในทิศทางเดียวกับค่าเงินสกุลเงินในภูมิภาคส่วนใหญ่ แต่อัตราการแข็งค่าแตกต่างกันตามปัจจัยเฉพาะของแต่ละประเทศ สำหรับผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยไม่เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัย โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้นมีผลต่ออัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยและต้นทุนการระดมทุนผ่านตราสารหนี้ของเอกชนค่อนข้างจำกัด สะท้อนจากปริมาณเงินทุนไหลออกจากตลาดตราสารหนี้ไทยที่ไม่สูงมาก ขณะที่สภาพคล่องเงินดอลลาร์สหรัฐฯ ในตลาดการเงินตึงตัวบ้างในบางจังหวัดแต่ไม่ได้กระทบต่อการปรับตัวในตลาดการเงินอย่างมีนัย โดยรวมภาวะต้นทุนการระดมทุนของเอกชนยังอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องในระยะต่อไปอัตราแลกเปลี่ยนยังมีแนวโน้มผันผวน โดยมีสาเหตุหลักจากความไม่แน่นอนของนโยบายการเงิน การคลัง และนโยบายการค้าระหว่างประเทศของประเทศอุตสาหกรรมหลัก คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและผลกระทบต่อเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิดต่อไป นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ตั้งข้อสังเกตว่า ในระยะข้างหน้าเมื่อปริมาณสภาพคล่องส่วนเกินในระบบการเงินโลกลดลงอย่างมีนัย การลดระดับความผ่อนคลายนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลักเพิ่มเติมอาจส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินโลกมากกว่าในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งจะส่งผลกระทบต่อปริมาณสภาพคล่องดอลลาร์ สรอ. ในตลาดเงินไทยและอาจทำให้ต้นทุนการระดมทุนในตลาดตราสารหนี้ปรับสูงขึ้นบ้าง

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องและสูงกว่าที่ประเมินไว้เดิม โดยเฉพาะจากการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวที่ปรับดีขึ้นต่อเนื่องตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกที่เข้มแข็งมากขึ้น โดยมูลค่าการส่งออกสินค้าขยายตัวต่อเนื่องทั้งด้านปริมาณและราคา การท่องเที่ยวขยายตัวต่อเนื่องตามแนวโน้มจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่มากกว่าคาดและนักท่องเที่ยวอินเดียที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้นหลังจากได้รับสิทธิการบินเพิ่มเติม รวมถึงการใช้สนามบินภูมิภาคช่วยบรรเทาข้อจำกัดในการรองรับนักท่องเที่ยวของสนามบินหลักลงได้บ้าง ด้านอุปสงค์ในประเทศฟื้นตัวต่อเนื่อง การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากรายได้ครัวเรือนในภาคเกษตรบางส่วนได้รับผลกระทบจากราคาสินค้าที่ปรับลดลง ส่วนรายได้ครัวเรือนนอกภาคเกษตรกรรมกลุ่มรายได้น้อยมีแนวโน้มทรงตัว ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการย้ายแรงงานจากภาคการผลิตไปสู่ภาคบริการที่มีผลิตภาพต่ำกว่า ประกอบกับหนี้ครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูง ขณะที่ครัวเรือนนอกภาคเกษตรกรรมกลุ่มรายได้ปานกลางถึงสูงมีรายได้ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องสอดคล้องกับการขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม ซึ่งมีส่วนทำให้การบริโภคในหมวดบริการและสินค้าคงทนขยายตัวต่อเนื่อง การลงทุนภาคเอกชนปรับดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะการลงทุนในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์สอดคล้องกับอัตราการใช้จ่ายกำลังการผลิตที่เพิ่มขึ้นในหลายอุตสาหกรรม อาทิ ยานยนต์ เคมีภัณฑ์ และวัสดุก่อสร้าง นอกจากนี้ มูลค่าขอรับการส่งเสริมการลงทุนที่สูงขึ้นและนโยบายสนับสนุนการลงทุนจากภาครัฐ โดยเฉพาะการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและโครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) จะเป็นปัจจัยที่สนับสนุนการลงทุนภาคเอกชนในระยะต่อไป ด้านการใช้จ่ายภาครัฐยังเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจ แต่มีความเสี่ยงจากการเบิกจ่ายที่อาจน้อยกว่าและล่าช้ากว่าที่ประเมินไว้ ส่วนหนึ่งมาจากการใช้เวลาปรับตัวของหน่วยงานภาครัฐและผู้เกี่ยวข้องในการปฏิบัติตาม พ.ร.บ. การจัดซื้อจัดจ้างและบริหารพัสดุภาครัฐ พ.ศ. 2560 ที่นานกว่าคาด รวมถึงการก่อสร้างโครงการลงทุนภาครัฐบางโครงการที่มีแนวโน้มล่าช้ากว่าที่คาด อาทิ โครงการก่อสร้างมอเตอร์เวย์ และโครงการรถไฟฟ้างานโครงการ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องและดีกว่าประมาณการเดิม โดยได้ปรับขึ้นประมาณการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2561 เป็นร้อยละ 4.1 จากเดิมที่ร้อยละ 3.9 และคาดว่าขยายตัวได้ต่อเนื่องในปี 2562 ที่ร้อยละ 4.1 จากการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยว

ที่ขยายตัวดีขึ้นต่อเนื่องตามเศรษฐกิจคู่ค้าที่ขยายตัวชัดเจนเป็นสำคัญ ขณะที่การใช้จ่ายภาคเอกชนขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งผลดีจากมาตรการช่วยเหลือผู้มีรายได้น้อยของภาครัฐจะมีส่วนช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายภาคเอกชน อย่างไรก็ตาม **ความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจโน้มไปด้านต่ำมากกว่าด้านสูง** โดยโอกาสที่เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวต่ำกว่าคาดมาจากความเสี่ยงด้านนโยบายเศรษฐกิจและการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ และมาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ ที่อาจมีผลต่อแนวโน้มการส่งออกไทย การเบิกจ่ายของภาครัฐที่อาจน้อยกว่าและล่าช้ากว่าที่ประเมินไว้ โดยเฉพาะการเบิกจ่ายของหน่วยงานท้องถิ่น รวมถึงการใช้จ่ายในประเทศที่อาจขยายตัวต่ำกว่าที่คาดหากกำลังซื้อยังไม่กระจายตัวเท่าที่ควร แม้จะมีโอกาสที่เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวสูงกว่าคาด จากแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าที่อาจดีกว่าที่ประเมินไว้ จากผลดีของการปฏิรูประบบภาษีของสหรัฐฯ มาตรการด้านเศรษฐกิจที่ทางการจีนอาจใช้เพิ่มเติมเพื่อให้เศรษฐกิจจีนชะลอตัวช้ากว่าที่คาด รวมทั้งการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานในประเทศที่อาจกระตุ้นให้เกิดการลงทุนภาคเอกชนมากกว่าที่ประเมินไว้

คณะกรรมการฯ อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่อาจกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดยเฉพาะ (1) มูลค่าการส่งออกสินค้าในภาพรวมที่มีแนวโน้มขยายตัวได้ดีต่อเนื่องตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกที่เข้มแข็งมากขึ้นเป็นสำคัญ แต่อาจต้องเผชิญความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนที่สูงขึ้นจากปัจจัยภายนอกประเทศ (2) การบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวไม่เข้มแข็ง เนื่องจากรายได้ครัวเรือนในภาคเกษตรบางส่วนได้รับผลกระทบจากราคาสินค้าเกษตรที่ปรับลดลง อีกทั้งชั่วโมงการทำงานของกลุ่มลูกจ้างรายวันนอกภาคเกษตรและกลุ่มลูกจ้างรายเดือนในภาคบริการและก่อสร้างปรับลดลง ในขณะที่อัตราการว่างงานมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นจากปัจจัยเชิงโครงสร้างในกลุ่มนักศึกษาจบใหม่ที่ใช้เวลาหางานนานขึ้น อย่างไรก็ดี การจ้างงานในกลุ่มที่ขยายตัวดีขึ้นบ้างยังกระจุกตัวในบางกลุ่มอุตสาหกรรมและภาคบริการที่เกี่ยวข้องกับการท่องเที่ยวซึ่งมีค่าจ้างค่อนข้างต่ำ จึงสะท้อนว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจยังไม่ได้ส่งผลดีอย่างทั่วถึง อีกทั้งหนี้ภาครัฐยังคงอยู่ในระดับสูง ซึ่ง**ปัญหาดังกล่าวจำเป็นต้องแก้ไขด้วยนโยบายเชิงโครงสร้าง**

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนกุมภาพันธ์ 2561 ปรับลดลงตามราคาอาหารสดที่มีผลผลิตออกสู่ตลาดมาก และราคาพลังงานที่ขยายตัวชะลอลง ด้าน**อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน**เพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากการเพิ่มขึ้นของค่าเช่าบ้านและราคาสินค้าในหมวดของใช้ส่วนตัวเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตามอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีทิศทางปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นจากปีก่อน แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ยังคงอยู่ในระดับต่ำ รวมทั้งยังต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นได้ช้ากว่าในอดีต ขณะที่**อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์**ระยะสั้นของสาธารณชนล่าสุดมีเสถียรภาพมากขึ้น ทั้งนี้ **คณะกรรมการฯ ปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2561** ลงเล็กน้อยมาอยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 1.0 และคาดว่า**อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2562** จะเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.2 ตามราคาอาหารสดที่ลดลงจากราคาเนื้อหมูที่ปรับลดลงจากอุปทานที่อยู่ในระดับสูง และราคาผักผลไม้ที่ลดลงตามผลผลิตที่ออกสู่ตลาดมากตามสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย สำหรับ**ประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2561** ปรับลดลงเล็กน้อยมาเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.7 และคาดว่า**อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2562** จะเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 0.8 ตามอุปสงค์ในประเทศที่ขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปทำให้ระดับราคาในประเทศไม่ได้เร่งตัวมากนัก สำหรับ**ความเสี่ยงต่อประมาณการอัตราเงินเฟ้อมีความเสี่ยงด้านต่ำมากกว่าด้านสูง** สอดคล้องกับความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจ

สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) โดยรวมขยายตัวใกล้เคียงกับสิ้นปีก่อนหน้า โดยขยายตัวได้ในหลายประเภทธุรกิจ โดยเฉพาะสินเชื่ออุปโภคบริโภคที่ขยายตัวได้ดีจากสินเชื่อเช่าซื้อยานพาหนะ สำหรับสินเชื่อธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) ททยอยปรับดีขึ้นในหลายหมวดธุรกิจและกระจายตัวมากขึ้นในบาง

ภูมิภาค ตามเศรษฐกิจที่ขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยเฉพาะสินเชื่อในภาคอุตสาหกรรม ก่อสร้าง และบริการ ขณะที่สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่หดตัว ส่วนหนึ่งมาจากการชำระคืนหนี้และหันมาระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้และตราสารทุนเพิ่มขึ้น ในส่วนของ**คุณภาพสินเชื่อ** สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) โดยรวมทรงตัว โดย NPL ของสินเชื่อธุรกิจ SMEs และสินเชื่ออุปโภคบริโภคในทุกประเภทยังปรับดีขึ้นไม่ชัดเจนนักสะท้อนการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ยังไม่ทั่วถึง อย่างไรก็ตาม NPL ของ SMEs บางกลุ่มปรับลดลงบ้างตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและการท่องเที่ยว ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่ายังต้องติดตามพัฒนาการของ NPL ของธุรกิจ SMEs อย่างใกล้ชิด ซึ่งส่วนหนึ่งสะท้อนความทั่วถึงของการกระจายผลผลิตจากเศรษฐกิจที่มีทิศทางขยายตัวได้ต่อเนื่อง

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องและดีกว่าที่ประเมินไว้ โดยได้รับแรงส่งจากทั้งภาคต่างประเทศและอุปสงค์ในประเทศที่ทยอยปรับดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ยังต้องติดตามพัฒนาการของอุปสงค์ในประเทศอย่างใกล้ชิด สำหรับอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีทิศทางปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่เพิ่มขึ้นช้ากว่าที่ประเมินไว้เดิมเล็กน้อย ภาวะการเงินโดยรวมอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังอยู่ในระดับต่ำ เสถียรภาพระบบการเงินอยู่ในเกณฑ์ดี แต่มีความเสี่ยงในบางจุดที่อาจสะสมความเปราะบางในระบบการเงินในระยะต่อไป ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาถึงผลดีและผลกระทบของทางเลือกเชิงนโยบายต่าง ๆ (policy trade-off) จึงเห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปัจจุบันช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้แม้อาจต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง

ในการตัดสินใจปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี โดยให้เหตุผลสำคัญ ดังนี้

1) เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องและชัดเจนขึ้น อุปสงค์ในประเทศทยอยปรับดีขึ้นแต่ยังไม่เข้มแข็ง การขยายตัวของเศรษฐกิจได้รับแรงส่งจากการส่งออกสินค้าและบริการตามอุปสงค์ต่างประเทศที่ปรับดีขึ้นอย่างต่อเนื่อง และทยอยส่งผลดีไปยังภาคส่วนที่เกี่ยวข้องมากขึ้น อย่างไรก็ตาม การลงทุนภาคเอกชนที่ปรับดีขึ้นยังกระจุกตัวในภาคส่วนที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและท่องเที่ยว ประกอบกับการบริโภคภาคเอกชนยังขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปและขยายตัวได้ต่ำกว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวมเนื่องจากรายได้ครัวเรือนในภาคเกษตรและครัวเรือนนอกภาคเกษตรกรรมกลุ่มรายได้น้อยยังไม่ปรับตัวดีขึ้น หนี้ครัวเรือนของผู้มีรายได้น้อยยังอยู่ในระดับสูง และตลาดแรงงานที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่และได้รับผลกระทบจากปัญหาเชิงโครงสร้าง ทำให้กำลังซื้อของผู้มีรายได้น้อยโดยรวมยังไม่เข้มแข็ง กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่ายังต้องติดตามพัฒนาการของการขยายตัวของเศรษฐกิจไปอีกสักระยะ **นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในปัจจุบันจะช่วยสนับสนุนให้อุปสงค์ภายในประเทศขยายตัวได้เข้มแข็งมากขึ้นจึงยังมีความจำเป็น**

2) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีทิศทางทยอยปรับสูงขึ้นตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ภายในประเทศและราคาน้ำมัน แม้ราคาอาหารสดที่ลดลงมากกว่าคาดทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับเพิ่มขึ้นช้ากว่าที่ประเมินไว้เล็กน้อย อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานทยอยปรับเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ ตามอุปสงค์ในประเทศที่ดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ปรับเพิ่มขึ้นช้ากว่าที่ประเมินไว้เดิมไม่ได้สะท้อนความเสี่ยงที่จะเกิดภาวะเงินฝืดเนื่องจากอัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ชะลอลงเป็นผลจากปัจจัยด้านอุปทานเป็นสำคัญ ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ยังอยู่ใกล้เคียงกับเป้าหมาย และเศรษฐกิจยังขยายตัวได้ต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการของเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิดต่อไป โดยเห็นว่า **นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปัจจุบันจะเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้แม้อาจต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง**

3) เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ต้องติดตามความเสี่ยงบางจุดที่อาจสะสม ความเปราะบางต่อเสถียรภาพระบบการเงินได้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินบางส่วนมีสัญญาณปรับลดลงบ้าง อาทิ NPL ที่เริ่มมีสัญญาณปรับดีขึ้นบ้างในบางธุรกิจและบางภูมิภาค อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ยังกังวลต่อพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงที่ต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนและธุรกิจ SMEs พัฒนาการของสหกรณ์ออมทรัพย์ และอุปทานส่วนเกินของภาคอสังหาริมทรัพย์ทั้งในปัจจุบันที่อยู่ตามแนวรถไฟฟ้า รวมถึงในระยะข้างหน้าที่มีการเปิดตัวโครงการอาคารชุดระดับบนและโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบ mixed-use ออกสู่ตลาดมากขึ้น

กรรมการ 1 ท่านเห็นควรให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี เนื่องจากเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นพิษอย่างต่อเนื่องเป็นเวลานาน ส่งผลให้ประชาชนและภาคธุรกิจประเมินความเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงภาวะการเงินในอนาคตต่ำกว่าที่ควร และเห็นว่า การทยอยลดระดับการผ่อนคลายนโยบายการเงินลงอย่างค่อยเป็นค่อยไปในจังหวะเวลาที่เหมาะสมจะไม่เป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจหรือการรักษาเสถียรภาพราคา แต่จะช่วยลดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงินในอนาคตและเอื้อให้นโยบายการเงินปรับเข้าสู่ภาวะปกติได้อย่างราบรื่น

คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาถึงการรักษาสมดุลระหว่าง policy trade-offs จึงมีมติ 6 ต่อ 1 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี โดยเห็นถึงความจำเป็นในการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนปรนต่อไป และพร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่เพื่อสนับสนุนให้เศรษฐกิจขยายตัวได้อย่างต่อเนื่องควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพระบบการเงินของประเทศ

สายนโยบายการเงิน
11 เมษายน 2561