

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 7/2561

วันที่ 14 พฤศจิกายน 2561 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 28 พฤศจิกายน 2561

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายวิโรฒ สันติประภาพ (ประธาน) นายเมธี สุกานนท์ (รองประธาน) นายไพฑูริย์ กิตติศรีกังวาน
นายเศรษฐพุฒิสุทธิ สุธิวาทนฤพุฒ นายคณิต แสงสุพรรณ นายสุภัค ศิวะรักษ์ นายสมชัย จิตสุชน

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าของไทยโดยรวมขยายตัวชะลอลงตามที่ประเมินไว้ จากปริมาณการค้าโลกที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้า เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ได้รับปัจจัยสนับสนุนจากตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง ความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่อยู่ในระดับสูง รวมทั้งผลดีจากมาตรการปรับลดภาษีเงินได้และมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของรัฐบาลสหรัฐฯ เศรษฐกิจกลุ่มยูโรมีแนวโน้มขยายตัว แต่การบริโภคภาคเอกชนอาจขยายตัวชะลอลงตามความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนทางการเมือง เศรษฐกิจญี่ปุ่นขยายตัวตามการบริโภคภาคเอกชนเนื่องจากตลาดแรงงานยังแข็งแกร่ง ขณะที่การลงทุนภาคเอกชนขยายตัวดีแม้เศรษฐกิจจะได้รับผลกระทบชั่วคราวจากภัยธรรมชาติในช่วงไตรมาสที่ 3 สำหรับเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอลงจากการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินของรัฐบาลเพื่อปรับลดหนี้ในระบบเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม จีนได้ออกมาตรการสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง เศรษฐกิจเอเชียมีแนวโน้มชะลอลงตามการส่งออกและการบริโภค แต่นโยบายเน้นการลงทุนของภาครัฐมีบทบาทช่วยให้เศรษฐกิจไม่ชะลอลงมาก อัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้าโดยรวมเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ ตามทิศทางราคาพลังงานและอาหารสดเป็นสำคัญ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานใกล้เคียงเดิม สำหรับการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศคู่ค้า ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ยังคงทิศทางนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นตามที่ประเมินไว้เดิม ส่วนธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) และธนาคารกลางยุโรป (ECB) คงระดับความผ่อนคลายของนโยบายการเงินต่อไปอีกระยะ สำหรับนโยบายการเงินของกลุ่มประเทศเอเชียเริ่มแตกต่างกันมากขึ้น โดยบางประเทศดำเนินนโยบายการเงินเข้มงวดขึ้นเพื่อดูแลอัตราเงินเฟ้อที่ปรับเพิ่มขึ้น เช่น ฟิลิปปินส์ หรือเพื่อดูแลความผันผวนในตลาดการเงิน เช่น อินโดนีเซีย ขณะที่บางประเทศยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเพื่อดูแลเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอลง เช่น จีน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโดยรวมใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม โดยมีปัจจัยเสี่ยงที่สำคัญคือความไม่แน่นอนของมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และการตอบโต้จากประเทศเศรษฐกิจสำคัญ รวมถึงความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจกระทบต่อความผันผวนในตลาดการเงินและตลาดสินค้าโภคภัณฑ์ ทั้งนี้ จีนและกลุ่มประเทศเอเชียคาดว่าจะได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าชัดเจนขึ้นในไตรมาส 4 ปี 2561 และผลกระทบจะมากขึ้นในปี 2562 สะท้อนจากยอดคำสั่งซื้อสินค้าส่งออกล่วงหน้าที่ลดลง และเริ่มเห็นการย้ายตลาดของประเทศหลักที่ได้รับผลกระทบ (trade diversion) ในกลุ่มสินค้าโภคภัณฑ์เป็นสำคัญ โดยจีนปรับตัวโดยนำเข้าถั่วเหลืองจากบราซิลและก๊าซธรรมชาติจากออสเตรเลีย รัสเซีย และประเทศอื่นมากขึ้น ขณะที่สหรัฐฯ เริ่มกระจายตลาดส่งออกถั่วเหลืองไปยังยุโรป อาร์เจนตินา และประเทศอื่นเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าต้องติดตามพัฒนาการและผลกระทบของมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนอย่างใกล้ชิด ทั้งผลลบต่อตลาดสินค้าส่งออกและตลาดสินค้าในประเทศ ตลอดจนผลบวกต่อการลงทุนจากการย้ายฐานการผลิต (investment diversion) ซึ่งจะมีนัยต่อการผลิตและการจ้างงานของไทยในระยะต่อไป

ภาวะตลาดการเงิน

ความกังวลต่อมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และแนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของ Fed ที่เร็วกว่าการคาดการณ์ของตลาด ส่งผลให้เงินสกุลภูมิภาคเอเชียอ่อนค่าลง โดยเฉพาะเงินหยวนและสกุลเงินของประเทศที่เชื่อมโยงกับจีนสูง ทั้งนี้ นักลงทุนต่างชาติปรับลดการลงทุนในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ที่เปราะบางและปรับเพิ่มการลงทุนในประเทศที่มีปัจจัยพื้นฐานดีและเสถียรภาพด้านต่างประเทศเข้มแข็งกว่าซึ่งรวมถึงไทย ส่งผลให้เงินทุนไหลเข้าตลาดพันธบัตรไทยระยะยาวในช่วงปลายเดือนตุลาคม อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยระยะยาวจึงปรับลดลง สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยระยะสั้นปรับเพิ่มขึ้นตามการคาดการณ์การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของไทย ทั้งนี้ นักลงทุนต่างชาติยังคงขายตราสารทุนของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่อย่างต่อเนื่อง แต่ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ของไทยปรับลดลงน้อยกว่าประเทศอื่น เนื่องจากยังมีความต้องการลงทุนของนักลงทุนในประเทศ ด้านค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. มีความผันผวนและขึ้นกับปัจจัยต่างประเทศมากขึ้น โดยเงินบาทอ่อนค่าลงเช่นเดียวกับเงินสกุลภูมิภาคจากความกังวลของความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจโลกที่เพิ่มขึ้น

คณะกรรมการฯ เห็นว่าในระยะข้างหน้าตลาดการเงินโลกยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยมีสาเหตุหลักจาก (1) ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลัก และ (2) มาตรการกีดกันทางการค้าที่อาจรุนแรงขึ้นจนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและเงินทุนเคลื่อนย้าย ซึ่งจะกดดันราคาสินทรัพย์และค่าเงิน โดยเฉพาะกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ที่มีพื้นฐานทางเศรษฐกิจไม่เข้มแข็งและมีความเชื่อมโยงทางการค้ากับจีนและยุโรปในระดับสูง คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของตลาดการเงินและอัตราแลกเปลี่ยนรวมทั้งผลกระทบต่อเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิดต่อไป

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แม้แรงส่งจากอุปสงค์ต่างประเทศมีสัญญาณชะลอลงบ้างทั้งการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยว ขณะที่แรงส่งจากอุปสงค์ในประเทศยังขยายตัวต่อเนื่อง **มูลค่าการส่งออกสินค้า**มีสัญญาณชะลอลงบ้าง โดยส่วนหนึ่งเริ่มเห็นผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน รวมทั้งผลจากวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ชะลอลง และปัจจัยชั่วคราวจากสถานการณ์พายุในญี่ปุ่น ฮอว์ก และฟิลิปปินส์ ในระยะข้างหน้า การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงบ้าง เนื่องจากอุปสงค์ต่างประเทศจะได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าที่ชัดเจนขึ้น สอดคล้องกับเครื่องชี้แนวโน้มการส่งออกที่ชะลอลงทั้งคำสั่งซื้อล่วงหน้าและการนำเข้าวัตถุดิบ **การส่งออกภาคบริการ**มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงจากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนเป็นสำคัญ แม้จะมีการเปิดเส้นทางบินใหม่จากหลายประเทศมายังไทยในช่วงปลายปี โดยนักท่องเที่ยวจีนได้รับผลกระทบเพิ่มเติมหลังเหตุการณ์เรือล่มที่ภูเก็ต จากเศรษฐกิจจีนที่มีแนวโน้มชะลอลงและเงินหยวนที่อ่อนค่า สถานการณ์ใช้เล็ดออกที่ภาคใต้ของไทย รวมทั้งรัฐบาลจีนเข้มงวดมาตรฐานความปลอดภัยของประเทศที่คนจีนเดินทางไปท่องเที่ยวมากขึ้น ด้านอุปสงค์ในประเทศมีแรงส่งเพิ่มขึ้น โดยการบริโภคภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องทุกหมวดสินค้า ตามรายได้และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่อยู่ในเกณฑ์ดี โดยเฉพาะรายได้ครัวเรือนนอกภาคเกษตรที่กระจายตัวมากขึ้นในทุกกลุ่มรายได้ รวมถึงได้รับแรงสนับสนุนจากนโยบายภาครัฐ อาทิ มาตรการช่วยเหลือผู้สูงอายุที่มีรายได้ไม่น้อยเพิ่มเติมและมาตรการคืนภาษีมูลค่าเพิ่มให้แก่ผู้มีรายได้ไม่น้อย อย่างไรก็ตาม กำลังซื้อของผู้บริโภคยังมีปัจจัยถ่วงจากหนี้ภาคครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง ราคาสินค้าเกษตรบางชนิดที่ยังอยู่ในระดับต่ำ เช่น ยาง ปาล์ม อ้อย นอกจากนี้ การส่งออกสินค้าเกษตรบางชนิดที่พึ่งตลาดจีนสูง เช่น มันสำปะหลัง ยาง อาจได้รับผลกระทบจากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอลงจากมาตรการกีดกันทางการค้า ด้านการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องตามการลงทุนของรัฐบาลและเอกชน (public-private partnership: PPP) ในโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานที่ชัดเจน

ขึ้น ความเชื่อมั่นของนักธุรกิจที่อยู่ในเกณฑ์ดี และการย้ายฐานการผลิตของบริษัทต่างชาติในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์มายังไทย ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงเล็กน้อยตามความล่าช้าในการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ เนื่องจากการรถไฟแห่งประเทศไทยอยู่ระหว่างทบทวนลำดับความสำคัญของโครงการรถไฟทางคู่ระยะที่ 2 จำนวน 7 สายให้เหมาะสม ขณะที่การลงทุนของรัฐบาลกลางมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยการก่อสร้างโครงการมอเตอร์เวย์และการเบิกจ่ายงบประมาณเพิ่มเติมปีงบประมาณ 2561 ทำได้มากกว่าที่ประเมินไว้

คณะกรรมการฯ อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงแนวโน้มการขยายตัวของการส่งออกสินค้าในระยะข้างหน้า
เนื่องจากภาวะเศรษฐกิจโลกและการค้าโลกยังมีความเสี่ยงที่อาจขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ รวมทั้งผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนเริ่มมีสัญญาณที่ชัดเจนขึ้น โดยผู้ประกอบการจีนเริ่มทยอยลดปริมาณสินค้าคงคลังและการนำเข้าวัตถุดิบ เนื่องจากความกังวลต่อมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ทำให้การส่งออกจากไทยไปจีนในหมวดสินค้าที่เกี่ยวข้องกับห่วงโซ่การผลิต เช่น ฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ ยาง และผลิตภัณฑ์ยาง มีแนวโน้มหดตัว อีกทั้งแนวโน้มการส่งออกสินค้าจะได้รับผลกระทบจากวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ชะลอลง โดยเฉพาะจากความต้องการใช้โทรศัพท์มือถือในตลาดโลกที่ชะลอลงเร็วและมากกว่าที่คาด อย่างไรก็ตาม การย้ายฐานการผลิตของอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์มายังไทยจะช่วยลดทอนผลกระทบได้บางส่วน นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าแม้อุปสงค์จากต่างประเทศเริ่มชะลอลง แต่อุปสงค์ในประเทศที่เข้มแข็งขึ้นเป็นลำดับจะมีบทบาทช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยได้ในระยะต่อไป ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามผลกระทบจากภาคต่างประเทศต่อการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวอย่างใกล้ชิด

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในเดือนกันยายนและตุลาคม 2561 สูงกว่าที่ประเมินไว้เล็กน้อย
โดยหมวดพลังงานปรับสูงขึ้นตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก หมวดอาหารสดปรับเพิ่มขึ้นทุกหมวดยกเว้นราคาผักและผลไม้ที่ผลผลิตดีตามสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย ในขณะที่หมวดอาหารสำเร็จรูปเพิ่มขึ้นตามต้นทุนค่าขนส่งที่สูงขึ้น ในระยะต่อไป อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปียังมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่มีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นตามความผันผวนของราคาพลังงานและราคาอาหารสด อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิมตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่ปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง อาทิ ผลกระทบจากการขยายตัวของธุรกิจ e-commerce การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงพัฒนาการของเทคโนโลยีที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นได้ช้ากว่าในอดีต

เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ยังคงติดตามความเสี่ยงในบางจุดที่อาจจะสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพระบบการเงินได้ในอนาคต โดยในด้านการก่อหนี้ สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ในไตรมาสที่ 2 ปี 2561 เมื่อหักปัจจัยฤดูกาลแล้วปรับลดลงเล็กน้อย แต่ยังคงอยู่ในระดับที่สูงเมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ ทั้งนี้ ต้องติดตามคุณภาพสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยซึ่งสัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) ทรงตัวในระดับสูง รวมทั้งติดตามพฤติกรรมก่อหนี้ใหม่ของภาคครัวเรือน โดยเฉพาะสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยในช่วงก่อนการปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย¹ จะมีผลบังคับใช้ และสินเชื่อรถยนต์ที่ความเข้มงวดในการให้สินเชื่อเริ่มผ่อนคลายตามการแข่งขันที่เพิ่มขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้การปรับลดลงของหนี้ (deleveraging) เกิดขึ้นได้ช้า สำหรับสัดส่วนหนี้ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงินต่อ GDP ปรับลดลงต่อเนื่อง โดยในภาพรวมภาคธุรกิจเอกชนหันมาระดมทุนผ่านสินเชื่อ ธพ. มากขึ้นแทนการออกตราสารหนี้ แต่กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ยังมีแนวโน้มระดมทุนผ่านการออกตราสารหนี้เพิ่มขึ้น ทั้งนี้ ยังต้องติดตามความสามารถในการชำระหนี้ของกลุ่มธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) ที่ NPL ยังคง

¹ ดูรายละเอียดที่ <https://www.bot.or.th/Thai/PressandSpeeches/Press/News2561/n7261t.pdf>

เพิ่มขึ้น โดยเฉพาะในกลุ่มที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยเชิงโครงสร้าง เช่น ธุรกิจโรงสีข้าว ธุรกิจค้าส่งค้าปลีก **ด้านราคาสินทรัพย์** ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับสูงขึ้นตามภาวะตลาดการเงินโลก ขณะที่สัดส่วนราคาต่อกำไร (P/E ratio) ลดลงต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีตเล็กน้อย ภาวะการเงินที่มีแนวโน้มตึงตัวขึ้นอาจส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมของภาคธุรกิจที่ระดมทุนผ่านตราสารหนี้ปรับตัวสูงขึ้น และอาจกระทบการต่ออายุเงินกู้ยืม (roll-over) ของธุรกิจที่ตราสารหนี้มีอันดับความน่าเชื่อถือต่ำหรือไม่มีการจัดอันดับ (unrated) ซึ่งส่วนใหญ่อยู่ในภาคอสังหาริมทรัพย์ สำหรับ**ภาคอสังหาริมทรัพย์** ดัชนีราคาที่อยู่อาศัยโดยรวมเพิ่มขึ้นแต่ไม่ได้แรงตัวมาก ด้านอุปสงค์ของอสังหาริมทรัพย์ยังมีต่อเนื่อง โดยเฉพาะอาคารชุดที่ส่วนหนึ่งมีอุปสงค์จากต่างชาติเพิ่มขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่มาจากฮ่องกง จีน และสิงคโปร์ คณะกรรมการฯ เห็นว่าควรติดตามพัฒนาการของอุปสงค์จากต่างชาติในระยะต่อไป เนื่องจากมีความเสี่ยงที่อุปสงค์อาจลดลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจจีน ด้านการระดมทุนของผู้ประกอบการอสังหาริมทรัพย์ พบว่าการระดมทุนผ่านสินเชื่อ ธพ. และตราสารหนี้มีมากขึ้นในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยต่ำ และอาจมีความเสี่ยงของการต่ออายุตราสารหนี้เพิ่มขึ้นจากภาวะการเงินที่มีแนวโน้มตึงตัวขึ้น ขณะที่ด้านสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยของครัวเรือน พบว่า ธพ. เริ่มแข่งขันลดลงและรับความเสี่ยงน้อยลงบ้าง อย่างไรก็ตาม สัดส่วนจำนวนบัญชีที่มีอัตราส่วนสินเชื่อต่อรายได้ผู้กู้ (loan-to-income: LTI) สูงยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น รวมถึงภาระผ่อนชำระเทียบกับรายได้ต่อเดือน (debt-to-service ratio: DSR) ของครัวเรือนกลุ่มรายได้น้อยยังคงอยู่ในระดับสูง **ด้านพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield)** ยังคงมีต่อเนื่องในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน สะท้อนจากสินทรัพย์ของสหกรณ์ออมทรัพย์ที่ขยายตัวสูงต่อเนื่อง โดยสหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่บางแห่ง ระดมเงินรับฝากและปล่อยสินเชื่อระหว่างสหกรณ์ด้วยกันเพิ่มขึ้น รวมทั้งลงทุนในตราสารทุนและตราสารหนี้เพิ่มขึ้น ทำให้ความเสี่ยงจากความเชื่อมโยงของระบบการเงินสะสมความเปราะบางมากขึ้น สำหรับการลงทุนในกองทุนรวมขยายตัวในอัตราที่ชะลอลง ส่วนหนึ่งจากเงินลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศ (foreign investment fund: FIF) ที่ลดลงจากปีก่อน ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายเกี่ยวกับความเสี่ยงในจุดต่าง ๆ ของระบบการเงินในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน รวมถึงแนวทางเพื่อดูแลและป้องกันความเสี่ยงดังกล่าว เช่น หนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง การแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย การขยายตัวของสหกรณ์ออมทรัพย์ ความสามารถในการชำระหนี้ของธุรกิจ SMEs การเร่งระดมทุนของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่อง แม้อุปสงค์จากต่างประเทศมีสัญญาณชะลอลงบ้าง แต่อุปสงค์ในประเทศยังขยายตัวต่อเนื่อง อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีทิศทางเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม แต่มีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นตามความผันผวนของราคาพลังงานและราคาอาหารสด ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ ภาวะการเงินโดยรวมอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพแต่ต้องติดตามความเสี่ยงในบางจุด โดยความเสี่ยงจากการแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ส่งผลให้มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อลดลงนั้น ได้รับการดูแลในระดับหนึ่งด้วยการปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย เพื่อยกระดับมาตรฐานการพิจารณาสินเชื่อของสถาบันการเงินให้สะท้อนความเสี่ยงได้ดีขึ้น รวมทั้งเป็นมาตรการเชิงป้องกันเพื่อดูแลความเสี่ยงเชิงระบบ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการของตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยและการปรับตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์อย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะในช่วงก่อนหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยจะมีผลบังคับใช้ รวมทั้งติดตามการสะสมความเปราะบางในจุดอื่น ๆ จากภาวะการเงินที่ผ่อนคลายเป็นเวลานาน

ในการตัดสินใจนโยบายครั้งนี้ คณะกรรมการฯ มีมติ 4 ต่อ 3 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี โดยกรรมการ 3 ท่านเห็นควรให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายถึงปัจจัยที่มีผลต่อการพิจารณาดำเนินนโยบายการเงิน ดังนี้

1) เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แม้ว่าการส่งออกจะมีสัญญาณชะลอลงบ้าง ส่วนหนึ่งจากผลกระทบของมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน วัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ชะลอลง และผลจากสภาวะอากาศของประเทศคู่ค้าที่เป็นปัจจัยชั่วคราว ขณะที่แรงส่งจากอุปสงค์ในประเทศเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวต่อเนื่องจากทั้งรายได้และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่อยู่ในเกณฑ์ดี การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวตามการย้ายฐานการผลิตมายังไทย และโครงการร่วมลงทุนของรัฐและเอกชนในโครงสร้างพื้นฐานที่ชัดเจนมากขึ้น อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นจากมาตรการกีดกันทางการค้าที่อาจมีผลกระทบมากกว่าคาด รวมถึงความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์

กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่านโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นระดับปัจจุบันยังจำเป็นต่อการสนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวต่อเนื่อง โดยเศรษฐกิจไทยยังเผชิญกับความเสี่ยงด้านต่ำจากผลกระทบของมาตรการกีดกันทางการค้าที่มีความไม่แน่นอนสูง รวมทั้งภาคท่องเที่ยวที่ชะลอตัวลง และต้องติดตามความเข้มแข็งของการบริโภคภาคเอกชนและการลงทุนภาคเอกชนที่จะเป็นแรงส่งของเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้า ขณะที่กรรมการส่วนหนึ่งเห็นว่า การขยายตัวของเศรษฐกิจมีความชัดเจนเพียงพอและมีแนวโน้มชะลอตัวลงไม่มาก จึงเห็นว่าการลดระดับความผ่อนคลายเป็นนโยบายการเงินอย่างค่อยเป็นค่อยไปในปัจจุบันจะไม่ส่งผลกระทบต่อขยายตัวของเศรษฐกิจมากนัก แต่จะช่วยลดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงิน ซึ่งจะเป็นผลดีต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนในระยะยาว

2) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่มีความเสี่ยงด้านต่ำจากความผันผวนของราคาพลังงานและราคาอาหารสด ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิมตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่ปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นเพราะการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง อาทิ ผลกระทบจากการขยายตัวของธุรกิจ e-commerce การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีต คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นระดับปัจจุบันได้เอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเคลื่อนไหวสอดคล้องกับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ และเห็นว่าอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำแม้ว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง เป็นผลจากปัจจัยด้านอุปทานและปัจจัยเชิงโครงสร้างเป็นสำคัญ ด้วยเหตุผลดังกล่าว กรรมการส่วนหนึ่งจึงเห็นว่า การคงการผ่อนคลายเป็นนโยบายการเงินในระดับปัจจุบันต่อไปอาจไม่ช่วยให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น

3) ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ แต่ต้องติดตามความเสี่ยงบางจุดซึ่งอาจสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพระบบการเงินในอนาคต คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านการแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยได้รับการดูแลในระดับหนึ่งแล้วผ่านการปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงที่คณะกรรมการฯ จะติดตามต่อไป ได้แก่ (1) พฤติกรรมการก่อหนี้ของภาคครัวเรือน แม้ว่าสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP ททยอยปรับลดลงแต่ยังคงอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ คุณภาพสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยยังไม่ปรับดีขึ้น สินเชื่อรถยนต์มีแนวโน้มเร่งตัว อีกทั้งอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำอาจส่งผลกระทบต่อฐานเงินออมในอนาคต และ (2) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นอื่น ๆ ในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานานซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) เช่น สหกรณ์ออมทรัพย์ยังให้ผลตอบแทนแก่สมาชิกในอัตราสูง ทำให้สินทรัพย์ขยายตัวในอัตราสูงต่อเนื่องและเป็นแรงกดดันให้ต้องแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น รวมทั้งสหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่มีบทบาท

ในระบบสหกรณ์มากขึ้นผ่านการให้กู้ยืมระหว่างกัน นอกจากนี้ กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มีการระดมทุนมากขึ้น ในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ ทั้งจากสินเชื่อกู้ธนาคารและตราสารหนี้ เพื่อขยายการลงทุนทั้งในกิจการเดิมและกิจการที่ไม่เกี่ยวข้องกันกับธุรกิจหลัก รวมถึงกิจการในต่างประเทศ จึงควรติดตามและประเมินความเสี่ยงใกล้ชิดมากขึ้น

คณะกรรมการฯ เห็นว่าการดูแลระบบการเงินให้มีเสถียรภาพจำเป็นต้องใช้เครื่องมือเชิงนโยบายผสมผสานกันทั้งอัตราดอกเบี้ยนโยบายและมาตรการเพื่อดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน (macroprudential measures) เพื่อให้การดูแลเสถียรภาพระบบการเงินเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ อย่างไรก็ตาม มาตรการเพื่อดูแลเสถียรภาพระบบการเงินไม่สามารถใช้ทดแทนการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมได้ เนื่องจากเป็นเพียงมาตรการเสริมเพื่อดูแลความเสี่ยงเฉพาะจุด ทั้งนี้ **กรรมการส่วนหนึ่งกังวลต่อความเสี่ยงของเสถียรภาพระบบการเงินที่เริ่มสะสมความเปราะบางมากขึ้น** ซึ่งจะมีผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนในระยะยาว โดยมองว่าความเปราะบางในระบบการเงินเริ่มกระจายเป็นวงกว้างมากขึ้น ส่วนหนึ่งเกิดจากภาวะอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำเป็นเวลานาน ส่งผลให้ประชาชนและภาคธุรกิจประเมินความเสี่ยงของภาวะการเงินในอนาคตต่ำกว่าที่ควร จึงเห็นว่านโยบายการเงินควรมีบทบาทในการรักษาเสถียรภาพระบบการเงินควบคู่กับมาตรการเพื่อดูแลเสถียรภาพระบบการเงินเฉพาะจุด

นอกจากนี้ **คณะกรรมการฯ** ได้อภิปรายเกี่ยวกับเงื่อนไขและจังหวะเวลาที่เหมาะสมของการเริ่มปรับนโยบายการเงินให้เข้าสู่ภาวะปกติในอนาคต โดยเห็นว่าหากเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีต่อเนื่องและอัตราเงินเฟ้อเคลื่อนไหวสอดคล้องกับกรอบเป้าหมาย ความจำเป็นที่จะต้องใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากในระดับปัจจุบันจะเริ่มทยอยลดลง และการรักษา policy space เพื่อรองรับความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจที่อาจเกิดขึ้นในอนาคตจะมีความสำคัญมากขึ้น ทั้งนี้ **คณะกรรมการฯ** จะประเมินสถานการณ์ตามพัฒนาการของข้อมูล (data-dependent) ทั้งการขยายตัวของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงิน ประกอบการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมในระยะต่อไป

สายนโยบายการเงิน

28 พฤศจิกายน 2561