

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 8/2560

วันที่ 20 ธันวาคม 2560 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 3 มกราคม 2561

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายวิโรท สันติประภาพ (ประธาน) นายไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน นายปรเมธี วิมลศิริ นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ
นายคณิต แสงสุพรรณ นายสุภาค ศิวะรักษ์

กรรมการที่ลาประชุม

นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน)

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศโดยรวมขยายตัวชัดเจน เศรษฐกิจคู่ค้าของไทยขยายตัวต่อเนื่องและกระจายตัวดีกว่าที่ประเมินไว้ โดยมีแรงส่งสำคัญคือการบริโภคและการผลิตในประเทศอุตสาหกรรมหลัก และการส่งออกในภูมิภาคเอเชีย เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักขยายตัวดี โดยเฉพาะในภาคการบริโภคและภาคการผลิต โดยมีแรงสนับสนุนจากความเชื่อมั่นผู้บริโภคและตลาดแรงงานที่ดีขึ้น รวมถึงการลงทุนที่เริ่มมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนขึ้นตามความเชื่อมั่นของธุรกิจที่ปรับดีขึ้นและผลประกอบการที่อยู่ในเกณฑ์ดี เศรษฐกิจเอเชียและจีนขยายตัวดีกว่าที่ประเมินไว้ตามภาคการส่งออกเป็นสำคัญ ในระยะข้างหน้า การส่งออกเอเชียอาจขยายตัวชะลอลงบ้างหลังจากที่เร่งขึ้นในปีนี้ แต่ยังคงได้รับแรงสนับสนุนจากการขยายตัวต่อเนื่องของเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักและความต้องการสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ อัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้าโดยรวมมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ตามการฟื้นตัวของราคาน้ำมันและราคาอาหารสด รวมถึงเริ่มเห็นสัญญาณการปรับเพิ่มขึ้นของอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในประเทศอุตสาหกรรมหลัก และคาดว่าแรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะปรับเพิ่มขึ้นในระยะข้างหน้า เมื่อเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักขยายตัวเข้าใกล้ศักยภาพ ธนาคารกลางของประเทศคู่ค้าของไทยส่วนใหญ่ยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย ขณะที่ธนาคารกลางบางแห่งทั้งในประเทศอุตสาหกรรมหลักและเอเชียเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่เข้มแข็งและการเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้อเข้าสู่เป้าหมาย คณะกรรมการฯ จึงปรับความเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกเป็นสมดุลจากเดิมที่มีความเสี่ยงด้านต่ำมากกว่าด้านสูง จากโอกาสที่เศรษฐกิจคู่ค้าจะขยายตัวสูงกว่าคาดมีเพิ่มขึ้น ตามการลงทุนของประเทศอุตสาหกรรมหลักที่มีแนวโน้มชัดเจนขึ้นและนโยบายสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจของจีน ขณะที่ความเสี่ยงด้านต่ำใกล้เคียงเดิม ทั้งนี้ ความเสี่ยงด้านนโยบายเศรษฐกิจและการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ รวมถึงความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม

ภาวะตลาดการเงิน

ความเชื่อมั่นต่อตลาดการเงินในภูมิภาคเอเชียปรับดีขึ้น ตามมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้นในหลายประเทศ ประกอบกับธนาคารกลางในภูมิภาคเอเชียบางแห่งเริ่มส่งสัญญาณปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย และนักลงทุนต่างชาติประเมินว่าราคาสินทรัพย์ในภูมิภาคมีความเสี่ยงค่อนข้างต่ำ ขณะที่ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ได้รับผลกระทบเชิงลบจากความไม่แน่นอนของนโยบายการปฏิรูปภาษีของสหรัฐฯ และแนวโน้มการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ ที่ค่อยเป็นค่อยไปกว่าที่คาด ส่งผลให้เงินทุนไหลเข้าหลักทรัพย์ในภูมิภาคอย่างต่อเนื่อง โดยปริมาณเงินทุนที่ไหลเข้าไทยในตลาดตราสารหนี้ค่อนข้างน้อยกว่าเงินทุนที่ไหลเข้าประเทศอื่นในภูมิภาค ขณะเดียวกันนักลงทุนต่างชาติปรับลดการลงทุนในตลาดหลักทรัพย์ไทยบ้าง ส่วนหนึ่งเพราะธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ไทยได้รับผลดีจากการฟื้นตัวของ

เศรษฐกิจโลกน้อยกว่าธุรกิจในตลาดหลักทรัพย์ในภูมิภาค อย่างไรก็ตาม **ดัชนีตลาดหลักทรัพย์ไทย (SET Index)** ปรับสูงขึ้น จากแรงซื้อของนักลงทุนในประเทศเป็นหลัก ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นของไทยยังอยู่ในระดับที่ต่ำกว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ด้านอัตราแลกเปลี่ยนไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัย โดยดัชนีค่าเงินบาท (NEER) และดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) โน้มแข็งค่าขึ้นเล็กน้อย สอดคล้องกับพื้นฐานของเศรษฐกิจไทยที่ปรับดีขึ้น ในระยะต่อไป อัตราแลกเปลี่ยนอาจผันผวนสูงขึ้นได้ตามปัจจัยต่างประเทศ โดยเฉพาะความไม่แน่นอนของการดำเนินนโยบายการเงินการคลังของประเทศเศรษฐกิจหลัก โดยคณะกรรมการฯ จะติดตามสถานการณ์ในตลาดอัตราแลกเปลี่ยนอย่างใกล้ชิด

คณะกรรมการฯ ตั้งข้อสังเกตถึงความเสี่ยงจากการปรับตัวของราคาสินทรัพย์ในตลาดตราสารทุนและตลาดตราสารหนี้ของสหรัฐฯ โดยเห็นว่าดัชนีหลักทรัพย์สหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้นเป็นผลจากมุมมองเชิงบวกต่อต้นทุนการดำเนินธุรกิจที่ลดลงจากแนวนโยบายการผ่อนคลายเกณฑ์การกำกับดูแลธุรกิจ (deregulation) และการคาดการณ์ต่อผลของการปฏิรูปภาษีสหรัฐฯ อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ มองว่าที่ผ่านมานักลงทุนในตลาดการเงินให้ความสำคัญกับปัจจัยระยะสั้น เช่น ข้อมูลทางเศรษฐกิจที่เทียบกับการคาดการณ์ มากกว่าปัจจัยพื้นฐานระยะปานกลาง เช่น ทิศทางนโยบายการเงินสหรัฐฯ ที่จะทยอยลดการผ่อนคลาย และแนวโน้มการขาดดุลการคลังจากการปฏิรูปภาษี ทั้งนี้ หากตลาดปรับการคาดการณ์โดยให้น้ำหนักกับปัจจัยพื้นฐานระยะปานกลางมากขึ้น อาจส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ปรับตัวอย่างมีนัย ซึ่งจะเป็นความเสี่ยงต่อการระดมทุนของภาคธุรกิจในระยะข้างหน้า

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวได้ชัดเจนขึ้นและขยายตัวได้สูงกว่าที่ประเมินไว้เดิม ตามแรงส่งจากภาคต่างประเทศและจากอุปสงค์ในประเทศที่ทยอยปรับดีขึ้น โดยมูลค่าการส่งออกสินค้าขยายตัวต่อเนื่องทั้งด้านปริมาณและราคา ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกที่เข้มแข็งมากขึ้น การท่องเที่ยวขยายตัวต่อเนื่องจากนักท่องเที่ยวในเกือบทุกกลุ่มประเทศ โดยเฉพาะนักท่องเที่ยวจีนที่กลับมา มีจำนวนสูงกว่าช่วงก่อนการปราบปรามทัวร์ผิดกฎหมายในปีก่อนและกลุ่มนักท่องเที่ยวจีนที่มีอัตราการใช้จ่ายต่อคนสูงมีส่วนเพิ่มขึ้น ด้านอุปสงค์ในประเทศฟื้นตัวต่อเนื่อง การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากรายได้ที่ปรับดีขึ้นยังไม่กระจายตัวเท่าที่ควร โดยการบริโภคในหมวดสินค้าคงทนมีแนวโน้มเพิ่มสูงขึ้นตามกำลังซื้อที่เพิ่มขึ้นในกลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้สูงนอกภาคเกษตร อย่างไรก็ตาม ปัจจัยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนยังไม่เข้มแข็งมากนัก เนื่องจากรายได้ครัวเรือนนอกภาคเกษตรบางส่วนได้รับผลกระทบจากการจ้างงานที่ปรับลดลง โดยเฉพาะกลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำ สำหรับรายได้ครัวเรือนในภาคเกษตรมีแนวโน้มดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่บางส่วนได้รับผลกระทบจากราคาสินค้าที่ปรับลดลง ขณะที่ภาระหนี้ครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูงและความเชื่อมั่นด้านรายได้ครัวเรือนยังไม่ปรับดีขึ้นชัดเจน การลงทุนภาคเอกชนปรับดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามการลงทุนในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ที่มีทิศทางเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการนำเข้าสินค้าทุนและยอดจำหน่ายรถยนต์เชิงพาณิชย์ ขณะที่การลงทุนในหมวดก่อสร้างชะลอตัวบ้างในระยะต่อไป แนวโน้มการขยายตัวของการส่งออกและการบริโภค ประกอบกับการดำเนินนโยบายภาครัฐ โดยเฉพาะการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและแรงสนับสนุนจากโครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) จะเป็นปัจจัยที่สนับสนุนการขยายตัวของการลงทุนภาคเอกชน การใช้จ่ายภาครัฐยังเป็นแรงสนับสนุนเศรษฐกิจที่สำคัญ แต่อาจชะลอตัวบ้างจากการเบิกจ่ายลงทุนเป็นสำคัญ โดยการลงทุนภาครัฐปรับลดลงตามการปรับลดกรอบงบประมาณรายจ่ายเพิ่มเติมประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2560 ที่กั้นไว้ เบิกเหลือในปีและการเลื่อนแผนการลงทุนของรัฐวิสาหกิจบางโครงการ

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวชัดเจนต่อเนื่องและดีกว่าประมาณการเดิม โดยได้ปรับขึ้นประมาณการอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2560 เป็นร้อยละ 3.9 จากเดิมที่ร้อยละ 3.8 จากเศรษฐกิจไทยในไตรมาสที่ 3 ที่ดีกว่าคาด ประกอบกับการส่งออกสินค้าปรับดีขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าที่เข้มแข็งขึ้น ซึ่งช่วยชดเชยการลงทุนภาครัฐและอุปสงค์ในประเทศที่ขยายตัวน้อยกว่าที่ประเมินไว้เดิม **สำหรับปี 2561 คณะกรรมการฯ คาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ต่อเนื่องที่ร้อยละ 3.9** ซึ่งปรับขึ้นจากเดิมที่ร้อยละ 3.8 โดยมีแรงขับเคลื่อนจากภาคต่างประเทศที่ขยายตัวสูงกว่าที่คาดไว้เดิม ขณะที่อุปสงค์ในประเทศขยายตัวในอัตราที่ต่ำกว่าประมาณการเดิมเล็กน้อย เนื่องจากมีการเลื่อนการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานภาครัฐบางโครงการออกไป อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยในภาพรวมอยู่ในทิศทางขยายตัวต่อเนื่อง โดย**ความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจปรับเป็นสมดุล** โดยโอกาสที่เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวสูงกว่าคาดปรับเพิ่มขึ้นตามแนวโน้มเศรษฐกิจคู่ค้าที่ปรับดีขึ้นต่อเนื่อง รวมถึงปัจจัยในประเทศโดยเฉพาะการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐและการใช้จ่ายเงินสะสมขององค์กรปกครองส่วนท้องถิ่นที่อาจทำได้เร็วขึ้น ขณะที่โอกาสที่เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวต่ำกว่าคาดมาจากด้านต่างประเทศ ได้แก่ ความไม่แน่นอนของนโยบายการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ รวมทั้งโอกาสที่การใช้จ่ายในประเทศอาจขยายตัวไม่สูงเท่าที่คาดหากกำลังซื้อยังไม่กระจายตัวเท่าที่ควร

คณะกรรมการฯ อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงปัจจัยต่าง ๆ ที่อาจกระทบต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดยเฉพาะ (1) แนวโน้มการส่งออกในปี 2561 ที่คาดว่าจะขยายตัวในอัตราที่ลดลง โดยประเมินว่าเป็นผลของปริมาณการค้าโลกและราคาน้ำมันที่ชะลอตัวหลังจากที่ขยายตัวสูงในช่วงก่อนหน้า และฐานที่สูงจากการขยายตัวในช่วงที่ผ่านมา ประกอบกับผลของปัจจัยพิเศษของไทยที่จะทยอยหมดลง เช่น ผลดีจากการย้ายฐานการผลิตของธุรกิจในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์และเครื่องใช้ไฟฟ้า และการสะสมสินค้าคงคลังที่เพิ่มขึ้นในอุตสาหกรรมอิเล็กทรอนิกส์ อย่างไรก็ตาม ประมาณการมูลค่าการส่งออกเฉลี่ยต่อเดือนในปี 2561 ยังอยู่ในระดับที่สูงกว่าหลายปีที่ผ่านมา ทั้งนี้ กรรมการบางส่วนเห็นว่าการส่งออกอาจขยายตัวได้สูงกว่าที่ประเมินไว้จากการขยายตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าเป็นสำคัญ (2) การลงทุนภาครัฐที่ชะลอตัวในปี 2560 ส่วนหนึ่งเป็นผลของปัจจัยชั่วคราวจากปัญหาการเข้าพื้นที่ก่อสร้างในช่วงที่สภาวะอากาศไม่เอื้ออำนวย อย่างไรก็ตามในระยะต่อไปการลงทุนภาครัฐมีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นตามกรอบวงเงินลงทุนที่สูงขึ้น ประกอบกับรัฐวิสาหกิจพร้อมดำเนินการลงทุนในหลายโครงการ นอกจากนี้ กรรมการบางส่วนประเมินว่าการลงทุนภาคเอกชนอาจได้รับผลดีจากการลงทุนภาครัฐมากกว่าคาด โดยเฉพาะจากนโยบายภาครัฐที่เกี่ยวกับโครงการ EEC และ (3) แม้เศรษฐกิจในภาพรวมขยายตัวได้ต่อเนื่อง แต่การส่งผ่านผลดีของการเติบโตทางเศรษฐกิจไปสู่การจ้างงานและรายได้ครัวเรือนยังไม่เข้มแข็งและไม่กระจายตัวเท่าที่ควร สะท้อนจากการจ้างงานนอกภาคเกษตรที่ปรับลดลง โดยเฉพาะกลุ่มลูกจ้างรายวันที่มีรายได้น้อยในภาคการผลิตและภาคก่อสร้าง รวมถึงกลุ่มเจ้าของกิจการในภาคพาณิชย์ที่ลดลงต่อเนื่อง ซึ่งส่วนหนึ่งสะท้อนปัจจัยเชิงโครงสร้าง เช่น การหันมาใช้เครื่องจักรทดแทนแรงงาน (automation) ของภาคธุรกิจ ภาวะสังคมสูงวัย และปัญหาด้านความสามารถในการแข่งขันของธุรกิจ อย่างไรก็ตาม กรรมการบางส่วนเห็นว่าการจ้างงานนอกภาคเกษตรที่ลดลง ส่วนหนึ่งเกิดจากปัจจัยเชิงวัฏจักรซึ่งจะมีแนวโน้มปรับดีขึ้นหากเศรษฐกิจขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าการจ้างงานและรายได้ครัวเรือนเป็นประเด็นที่ต้องติดตามวิเคราะห์อย่างใกล้ชิดต่อไป

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนพฤศจิกายน 2560 ปรับสูงขึ้นต่อเนื่องจากหมวดพลังงานเป็นสำคัญ และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากการขึ้นภาษีสรรพสามิตยาสูบและการยกเลิกมาตรการลดอัตราเงินเฟ้อแรงกดดันด้านอุปสงค์ปรับสูงขึ้นบ้างแต่ยังอยู่ในระดับต่ำเนื่องจากการขยายตัวทางเศรษฐกิจยังไม่ทั่วถึงส่งผลให้รายได้แรงงานขยายตัวได้ไม่เต็มที่ รวมทั้งยังต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่ทำให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นได้ช้ากว่าในอดีต ขณะที่**อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์**ของสาธารณชนทรงตัวหลังข้อมูลอัตรา

เงินเพื่อทั่วไปปรับดีขึ้น ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ **ปรับเพิ่มประมาณการอัตราเงินเพื่อทั่วไปในปี 2560** มาอยู่ที่เฉลี่ยร้อยละ 0.7 จากข้อมูลเงินเพื่อในหมวดราคาอาหารสดในไตรมาสที่ 3 ที่ต่ำกว่าคาดและราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น ขณะที่อัตราเงินเพื่อพื้นฐานใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม สำหรับ**ประมาณการอัตราเงินเพื่อทั่วไปและอัตราเงินเพื่อพื้นฐานในปี 2561** **ปรับลดลง**มาเฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.1 และร้อยละ 0.8 ตามลำดับ จากผลของการปรับโครงสร้างภาษีสรรพสามิตและการยกเลิกมาตรการรถเมล์รถไฟฟ้าที่น้อยกว่าคาด สำหรับ**ความเสี่ยงต่อประมาณการอัตราเงินเพื่อทั่วไปปรับเป็นสมดุล** ตามความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจที่ปรับเป็นสมดุล โดยโอกาสที่อัตราเงินเพื่อจะสูงกว่าประมาณการมาจากราคาน้ำมันดิบที่อาจปรับเพิ่มขึ้นตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกเป็นหลัก ขณะที่โอกาสที่อัตราเงินเพื่อจะต่ำกว่าประมาณการมาจากเศรษฐกิจที่อาจขยายตัวต่ำกว่าที่คาด

สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) โดยรวมขยายตัวในระดับต่ำใกล้เคียงเดิม ส่วนหนึ่งมาจากการชำระคืนหนี้ของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ ประกอบกับธุรกิจภาคอุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์และก่อสร้างหันมาระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้และตราสารทุนเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม สินเชื่อธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) ปรับเพิ่มขึ้น และเริ่มกระจายตัวในหลายหมวดธุรกิจมากขึ้น สะท้อนผลดีจากเศรษฐกิจที่ขยายตัวได้ต่อเนื่อง ด้านสินเชื่ออุปโภคบริโภคขยายตัวได้ในทุกประเภท นอกจากนี้ ปริมาณคำขอสินเชื่อโดยรวมและอัตราการใช้วงเงินสินเชื่อธุรกิจที่เพิ่มขึ้น สะท้อนความต้องการสินเชื่อธุรกิจและสินเชื่ออุปโภคบริโภคที่เพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม ธพ. ยังระมัดระวังการอนุมัติสินเชื่ออุปโภคบริโภคอยู่บ้าง ในส่วนของ**คุณภาพสินเชื่อ** สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) โดยรวมทรงตัว ยกเว้น NPL ของสินเชื่ออุปโภคบริโภคที่เพิ่มขึ้นในทุกประเภทโดยเฉพาะสินเชื่อที่อยู่อาศัย ทั้งนี้ NPL ของสินเชื่อธุรกิจ SMEs ในกลุ่มอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับภาคการส่งออกที่ขยายตัวดีเริ่มมีแนวโน้มลดลง ขณะที่ NPL ของสินเชื่อธุรกิจ SMEs ในธุรกิจพาณิชย์ ก่อสร้างและอุตสาหกรรมที่เกี่ยวข้องกับการเกษตรยังคงทยอยลดลงต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม ระบบ ธพ. ยังมีความสามารถในการรองรับคุณภาพหนี้ที่ต่ำลงได้ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ยังคงแสดงความกังวลต่อ NPL ของธุรกิจ SMEs ที่ปรับตัวต่ำกว่าวัฏจักรเศรษฐกิจ เนื่องจากธุรกิจ SMEs บางกลุ่ม เผชิญปัญหาเชิงโครงสร้างที่ทำให้การดำเนินธุรกิจรูปแบบเดิมอาจไม่สามารถแข่งขันได้ โดยเฉพาะธุรกิจค้าขายรายย่อยในภาคพาณิชย์ นอกจากนี้ กรรมการบางส่วนเห็นว่าส่วนหนึ่งอาจเป็นผลจากกระบวนการตัดหนี้สูญ (write-off) ของสินเชื่อ SMEs ที่ใช้เวลานาน เพราะส่วนใหญ่มีสัดส่วนหลักประกันค่อนข้างสูง จึงต้องผ่านกระบวนการทางกฎหมายที่มีหลายขั้นตอน

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ชัดเจนขึ้นและขยายตัวได้สูงกว่าที่ประเมินไว้เดิม โดยได้รับแรงส่งจากภาคต่างประเทศรวมทั้งอุปสงค์ในประเทศที่ทยอยปรับดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ปัจจัยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนในระยะต่อไปยังไม่เข้มแข็งเท่าที่ควร อัตราเงินเพื่อทั่วไปมีทิศทางปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามที่ประเมินไว้ ขณะที่ประมาณการอัตราเงินเพื่อที่ปรับลดลงเล็กน้อยจากผลของการปรับโครงสร้างภาษีสรรพสามิตและการยกเลิกมาตรการรถเมล์รถไฟฟ้าที่น้อยกว่าคาดเป็นสำคัญ ซึ่งไม่ใช่ปัจจัยด้านอุปสงค์ ภาวะการเงินโดยรวมยังอยู่ในระดับผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจสะท้อนจากต้นทุนการระดมทุนในตลาดสินเชื่อและตลาดตราสารหนี้ของภาคธุรกิจที่ยังอยู่ในระดับต่ำ เสถียรภาพระบบการเงินอยู่ในเกณฑ์ดี แต่มีความเสี่ยงในบางจุดที่อาจสะสมความเปราะบางในระบบการเงินในระยะต่อไป ซึ่งคณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามสถานการณ์อย่างใกล้ชิดต่อไป ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาถึงผลดีและผลกระทบของทางเลือกเชิงนโยบายต่าง ๆ (policy trade-offs) เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลาย

ในระดับปัจจุบันมีส่วนช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับสู่เป้าหมายได้ แม้อาจต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง

ในการตัดสินใจครั้งนี้ กรรมการได้อภิปรายถึงปัจจัยสำคัญที่มีผลต่อการพิจารณาดำเนินนโยบายการเงิน โดยมีข้อสรุปและเหตุผลประกอบการตัดสินใจ ดังนี้

1) เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวได้ชัดเจนขึ้น แต่ยังคงต่ำกว่าระดับศักยภาพ ขณะที่แรงกดดันอัตราเงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ โดยเห็นว่า แม้ในภาพรวมเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวชัดเจนขึ้นและเริ่มเห็นสัญญาณการกระจายตัวของผลดีจากการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจไปยัง SMEs ในหลายหมวดธุรกิจ แต่แรงส่งของอุปสงค์ในประเทศโดยเฉพาะพัฒนาการในตลาดแรงงานยังไม่เข้มแข็ง อีกทั้ง ภาระหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงทำให้แรงกดดันต่ออัตราเงินเฟ้อจากอุปสงค์ภายในประเทศค่อนข้างต่ำ คณะกรรมการฯ จึงเห็นว่านโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในระดับปัจจุบันจึงมีความจำเป็นต่อไปเพื่อสนับสนุนให้อุปสงค์ในประเทศขยายตัวได้เข้มแข็งมากขึ้น

2) เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ดี แต่มีความเสี่ยงที่อาจเป็นการสะสมความเปราะบางในระบบการเงินในระยะต่อไปซึ่งต้องติดตามอย่างใกล้ชิด เช่น พฤติกรรมการประเมินความเสี่ยงที่ต่ำเกินควรจากการแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นภายใต้ภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานานในปัจจุบัน เนื่องจากพบพฤติกรรมการประเมินความเสี่ยงที่ต่ำเกินควรในวงกว้าง อาทิ การก่อกองหนี้ของภาคครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง การออกตราสารหนี้ที่ไม่ได้รับการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ และการลงทุนในกิจการที่ไม่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักของธุรกิจขนาดใหญ่ และการลงทุนผ่านกองทุนรวมที่ลงทุนในต่างประเทศ (foreign investment fund: FIF) ที่เร่งขึ้นเร็ว คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามอย่างใกล้ชิดต่อไป แม้ความเสี่ยงในปัจจุบันไม่ได้อยู่ในระดับที่น่ากังวล อย่างไรก็ตาม ธุรกรรมบางส่วนเห็นว่าความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินบางส่วนมีสัญญาณปรับลดลงบ้างจากการใช้มาตรการเฉพาะจุดเพื่อเข้าดูแลและการทยอยปรับปรุงเกณฑ์การกำกับดูแลของหน่วยงานภาครัฐที่เกี่ยวข้อง อาทิ การกำกับดูแลสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล หลักเกณฑ์การออกและเสนอขายตราสารหนี้ รวมถึงกรอบกฎหมายและกระบวนการกำกับดูแลสหกรณ์ออมทรัพย์

คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาถึงการรักษาสสมดุลระหว่าง policy trade-offs ต่าง ๆ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ในการประชุมครั้งนี้ โดยเห็นพ้องถึงความจำเป็นในการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนปรนต่อไป โดยพร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่เพื่อสนับสนุนให้เศรษฐกิจขยายตัวอย่างต่อเนื่อง ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพระบบการเงินของประเทศ

สายนโยบายการเงิน

3 มกราคม 2561