<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 3/2561</u>
วันที่ 16 พฤษภาคม 2561 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 30 พฤษภาคม 2561

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

นายวิรไท สันติประภพ (ประธาน) นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน) นายปรเมธี วิมลศิริ
นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ นายคณิศ แสงสุพรรณ นายสุภัค ศิวะรักษ์

<u>กรรมการที่ลาประชุม</u>

นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจคู่ค้าของไทยโดยรวมขยายตัวได้ต่อเนื่องใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดย**เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลัก**มีแนวโน้มขยายตัวจากการบริโภคภาคเอกชนเป็นสำคัญ ตามการจ้างงานและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ดีขึ้นต่อเนื่อง แม้การบริโภคชะลอลงบ้างชั่วคราวจากสภาพภูมิอากาศ แต่คาดว่าจะขยายตัวได้ต่อเนื่องในระยะต่อไป สำหรับ**เศรษฐกิจจีนและเอเชีย**มีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยมีแรงสนับสนุนจากการส่งออกเป็นสำคัญ ตามอุปสงค์ของเศรษฐกิจโลกที่ดีต่อเนื่อง **อัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้าโดยรวม**ปรับเพิ่มขึ้นตามราคาพลังงาน โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลัก ขณะที่อัตราเงินเฟ้อในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ยังไม่เร่งสูงขึ้น **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านต่ำต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าใกล้เคียงเดิม** ตามความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจและการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ และมาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ เป็นสำคัญ ขณะที่ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์โดยรวมใกล้เคียงเดิม เนื่องจากสถานการณ์ความตึงเครียดในคาบสมุทรเกาหลีคลี่คลายลง แต่สถานการณ์ความไม่สงบในตะวันออกกลางมีมากขึ้น ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินในเบื้องต้นว่านโยบายการค้าระหว่างประเทศของสหรัฐฯ และมาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ โดยรวมจะมีผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยและประเทศคู่ค้าไม่มาก แต่ผลกระทบจะต่างกันไปในแต่ละประเภทสินค้า อย่างไรก็ดี ผลกระทบต่อห่วงโซ่การผลิต (supply chain) รวมทั้งธุรกิจไทย มีความซับซ้อนและยังประเมินได้ยาก คณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการของนโยบายและการเจรจาทางการค้าอย่างใกล้ชิด เนื่องจากอาจมีผลกระทบรุนแรงกว่าที่ประเมินไว้ รวมทั้งมีนัยต่อความเชื่อมั่นทั้งด้านบรรยากาศการลงทุน การค้าระหว่างประเทศ และภาวะตลาดการเงิน

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

นักลงทุนในตลาดการเงินโลกยังคงระมัดระวังในการลงทุน ความผันผวนของราคาสินทรัพย์ทางการเงินที่ยังอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับปีก่อน แม้ปรับลดลงบ้างจากช่วงต้นปี ทำให้ตลาดการเงินโลกยังคงอ่อนไหวต่อปัจจัยต่าง ๆ โดยเป็นผลจาก (1) อัตราดอกเบี้ยพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ระยะ 10 ปี ปรับเพิ่มขึ้นมาอยู่สูงกว่าร้อยละ 3 แตะระดับสูงสุดในรอบ 4 ปี ตามการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้น ประกอบกับเศรษฐกิจสหรัฐฯ ขยายตัวได้ดีกว่าประเทศอื่น โดยเฉพาะยุโรปที่ตัวเลขเศรษฐกิจเริ่มชะลอลง (2) ความไม่แน่นอนของนโยบายทางการค้าของสหรัฐฯ และ (3) ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ปัจจัยข้างต้นส่งผลให้เงินดอลลาร์ สรอ. กลับมาแข็งค่าขึ้น และนักลงทุนระมัดระวังในการลงทุนมากขึ้น โดยเฉพาะการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงและประเทศตลาดเกิดใหม่ นักลงทุนต่างชาติจึงเริ่มขายหลักทรัพย์ออกจากประเทศเหล่านี้ทั้งตลาดตราสารหนี้และตลาดตราสารทุน โดยประเทศที่มีพื้นฐานทางเศรษฐกิจเปราะบาง เช่น

อาร์เจนตินา ตุรกี อินโดนีเซีย ได้รับผลกระทบจากเงินทุนไหลออกค่อนข้างมาก ด้านค่าเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์ สรอ. ปรับอ่อนค่าลงตามแนวโน้มค่าเงินดอลลาร์ สรอ. สอดคล้องกับทิศทางของสกุลเงินในภูมิภาค ประกอบกับมีเงินทุนไหลออกตามปัจจัยด้านฤดูกาล จากการส่งเงินปันผลกลับประเทศของบริษัทต่างชาติในช่วงไตรมาสที่ 2 ของปี ส่งผลให้ความผันผวนของอัตราแลกเปลี่ยนเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ดี เงินบาทเทียบกับสกุลเงินของประเทศคู่ค้าคู่แข่งไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัยในช่วงที่ผ่านมา **สำหรับผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นปรับเพิ่มขึ้น**จากการขายพันธบัตรของนักลงทุนต่างชาติ รวมถึงการปรับเพิ่มปริมาณการออกพันธบัตรระยะสั้นของ ธปท. และกระทรวงการคลัง **ส่วนอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวปรับสูงขึ้นเล็กน้อย** ตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรสหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้น อย่างไรก็ดี อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวไม่ได้เปลี่ยนแปลงมากนัก เนื่องจากปัจจัยด้านปริมาณพันธบัตรและแนวโน้มเงินเฟ้อของไทยยังอยู่ในระดับต่ำ **ในระยะข้างหน้าอัตราแลกเปลี่ยนยังมีแนวโน้มผันผวน** โดยมีสาเหตุหลักจากความไม่แน่นอนของนโยบายการเงิน การคลัง และนโยบายการค้าระหว่างประเทศของประเทศอุตสาหกรรมหลักและความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ตลอดจนทิศทางราคาน้ำมัน คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์ดังกล่าวและนัยต่ออัตราแลกเปลี่ยนและผลกระทบต่อเศรษฐกิจในแต่ละมิติอย่างใกล้ชิดต่อไป

คณะกรรมการฯ ตั้งข้อสังเกตว่า ความเสี่ยงจากความไม่แน่นอนของนโยบายทางการค้าของสหรัฐฯ อาจส่งผลกระทบต่อการค้าโลกและตลาดการเงินโลกได้มากกว่าที่ตลาดคาดไว้ ทั้งในด้านราคาสินทรัพย์และความเชื่อมั่นของนักลงทุน และตั้งข้อสังเกตว่า **ในช่วงที่ผ่านมา ภาวะการเงินโลกเริ่มส่งสัญญาณตึงตัวมากขึ้น หลังจากอยู่ในระดับผ่อนคลายมากมานาน โดยเฉพาะอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้นเร็ว จนถึงระดับที่นักลงทุนเปลี่ยนพฤติกรรมมาระมัดระวังในการลงทุนเพิ่มขึ้น** ทำให้มีความเสี่ยงที่สภาพคล่องในระบบการเงินโลกในระยะข้างหน้าอาจตึงตัวขึ้นรวดเร็วกว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ในช่วงสองปีที่ผ่านมา

<u>ภาวะเศรษฐกิจในประเทศและเสถียรภาพระบบการเงิน</u>

เศรษฐกิจไทยโดยรวมขยายตัวได้ต่อเนื่องและดีกว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดยได้รับแรงส่งจากภาคต่างประเทศและอุปสงค์ในประเทศที่ทยอยปรับดีขึ้น **มูลค่าการส่งออกสินค้า**ขยายตัวจากทั้งด้านปริมาณตามอุปสงค์ต่างประเทศที่ดีต่อเนื่อง และด้านราคาตามแนวโน้มราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่ปรับสูงขึ้น **การส่งออกภาคบริการ**ขยายตัวดีขึ้นตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติ ส่วนหนึ่งจากการเปิดเส้นทางการบินตรงใหม่จากเมืองรองของจีนมายังไทย รวมถึงการปรับตัวของสายการบินเพื่อบรรเทาข้อจำกัดของสนามบินในการรองรับนักท่องเที่ยวให้มากขึ้น สำหรับอุปสงค์ในประเทศมีบทบาทสนับสนุนการเติบโตทางเศรษฐกิจมากขึ้น **การบริโภคภาคเอกชน**ขยายตัวดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป จากครัวเรือนรายได้ปานกลางและสูงเป็นสำคัญ และการจ้างงานมีสัญญาณปรับดีขึ้นบ้าง นอกจากนี้ **การลงทุนภาคเอกชน**มีแนวโน้มปรับสูงขึ้นจากความชัดเจนด้านการลงทุนในโครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) และการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (public private partnership: PPP) หลังคณะรัฐมนตรีมีมติอนุมัติโครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ซึ่งช่วยสร้างความเชื่อมั่นของนักลงทุน ด้าน**การใช้จ่ายภาครัฐ**มีส่วนช่วยสนับสนุนการเติบโตของเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง แม้การลงทุนภาครัฐบางโครงการล่าช้าไปบ้าง แต่ได้รับปัจจัยสนับสนุนจากงบเพิ่มเติมปี 2561 ที่มีสัดส่วนการใช้จ่ายโดยตรงจากภาครัฐมากกว่าที่เคยประเมินไว้ ขณะที่ผลกระทบจากการบังคับใช้ พ.ร.บ. การจัดซื้อจัดจ้างและบริหารพัสดุภาครัฐ พ.ศ. 2560 ทยอยปรับดีขึ้นตามที่คาดไว้

คณะกรรมการฯ อภิปรายอย่างกว้างขวางและประเมินว่า ผลของการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ส่งผ่านตลาดแรงงานและการบริโภคภาคเอกชนยังจำกัดเฉพาะส่วนที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก และยังต้องติดตามความเข้มแข็งของรายได้กลุ่มเกษตรกรและกลุ่มผู้มีรายได้น้อยอย่างใกล้ชิด โดยรายได้ของครัวเรือนนอกภาคเกษตรที่ปรับเพิ่มขึ้นกระจุกอยู่ในกลุ่มรายได้ปานกลางถึงสูง ซึ่งช่วยสนับสนุนให้การบริโภคกลุ่มสินค้าคงทนขยายตัวได้ ขณะที่ครัวเรือนที่มีรายได้น้อยยังมีรายได้ทรงตัวและมีปัญหาหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ซึ่งยังเป็นปัจจัยฉุดรั้งการบริโภค สำหรับครัวเรือนเกษตรกร แม้ผลผลิตโดยรวมจะขยายตัว แต่กำลังซื้อเริ่มปรับดีขึ้นเฉพาะกลุ่ม ตามราคาสินค้าที่ปรับสูงขึ้น เช่น ข้าวหอมมะลิและมันสำปะหลัง นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาตลาดแรงงานซึ่งเป็นกลไกสำคัญที่จะส่งผ่านผลดีของเศรษฐกิจในระดับมหภาคมายังการใช้จ่ายของครัวเรือนในระดับจุลภาคพบว่า ตลาดแรงงานยังเผชิญกับปัญหาเชิงโครงสร้างอย่างต่อเนื่อง เช่น การใช้เครื่องจักรทดแทนในกระบวนการผลิต (automation) ข้อจำกัดทางทักษะทำให้ไม่สามารถย้ายไปสู่ภาคเศรษฐกิจอื่นได้ และกลุ่มนักศึกษาจบใหม่ใช้เวลาหางานนานขึ้น **ซึ่งคณะกรรมการฯ เห็นว่าปัญหาเหล่านี้จำเป็นต้องแก้ไขด้วยนโยบายเชิงโครงสร้าง** เพื่อส่งเสริมให้แรงงานมีทักษะและรายได้เพิ่มขึ้น สอดคล้องกับเศรษฐกิจที่มีการเปลี่ยนแปลงอย่างรวดเร็ว ทั้งด้านเทคโนโลยี รูปแบบการประกอบธุรกิจ และโครงสร้างประชากร

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนมีนาคมและเมษายน 2561 ปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามที่ประเมินไว้ จากราคาหมวดพลังงานตามทิศทางราคาน้ำมันในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แต่ราคาน้ำมันในประเทศได้รับการชดเชยส่วนหนึ่งจากนโยบายปรับลดค่าการกลั่นและการปรับลดอัตราเงินส่งเข้ากองทุนเพื่อส่งเสริมการอนุรักษ์พลังงานของคณะกรรมการบริหารนโยบายพลังงาน (กบง.) ส่วนราคาหมวดอาหารสดยังอยู่ในระดับต่ำตามผลผลิตที่ออกมามากจากสภาพอากาศที่เอื้ออำนวย ด้าน**อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน**เพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามการเพิ่มขึ้นของค่าเช่าบ้าน ในระยะต่อไป อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีทิศทางปรับสูงขึ้นอย่างช้า ๆ ตามอุปสงค์ที่ขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปและราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น แต่แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ยังอยู่ในระดับต่ำ ทำให้อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ ประกอบกับปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นได้ช้ากว่าในอดีต อาทิ การขยายตัวของธุรกิจ e-commerce และการแข่งขันทางด้านราคาที่สูงขึ้น อย่างไรก็ดี **อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ระยะยาวล่าสุดปรับสูงขึ้นเล็กน้อย**

สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) โดยรวมขยายตัวต่อเนื่องตามทิศทางเศรษฐกิจ โดยเฉพาะสินเชื่อธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) กลุ่มที่มีวงเงินค่อนข้างสูง ซึ่งกระจายตัวมากขึ้นในหลายหมวดธุรกิจ ขณะที่สินเชื่อธุรกิจ SMEs กลุ่มที่มีวงเงินขนาดเล็กยังค่อนข้างทรงตัว สำหรับธุรกิจขนาดใหญ่โดยรวมมีการชำระคืนสินเชื่อค่อนข้างมาก อย่างไรก็ดี สินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ยังขยายตัวในบางธุรกิจ โดยเฉพาะธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ที่ระดมทุนเพิ่มขึ้นในทุกช่องทาง ทั้งผ่านสินเชื่อ ตราสารหนี้ และตราสารทุน ด้านสินเชื่ออุปโภคบริโภคขยายตัวดีในทุกประเภท โดยเฉพาะสินเชื่อรถยนต์ที่เร่งตัวต่อเนื่อง ในส่วนของ**คุณภาพสินเชื่อ** สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) โดยรวมทรงตัวใกล้เคียงกับไตรมาสก่อน แต่ต้องติดตาม NPL ของสินเชื่อธุรกิจ SMEs แม้คุณภาพสินเชื่อธุรกิจ SMEs เริ่มมีทิศทางปรับดีขึ้นในหลายหมวดธุรกิจ สะท้อนจากอัตราการเปลี่ยนแปลง (migration rate) ของสินเชื่อปกติไปเป็นสินเชื่อจัดชั้นกล่าวถึงเป็นพิเศษและสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ที่เริ่มปรับลดลง สอดคล้องกับภาวะเศรษฐกิจในภาพรวมที่ขยายตัวต่อเนื่อง ในระยะต่อไปยังต้องติดตามคุณภาพสินเชื่ออุปโภคบริโภค เนื่องจาก NPL ยังปรับเพิ่มขึ้นในทุกประเภทสินเชื่อ ยกเว้นสินเชื่อรถยนต์ ทั้งนี้ เริ่มเห็นสัญญาณการเตรียมระดมเงินรับฝากของ ธพ. เพิ่มขึ้นเพื่อรองรับแนวโน้มการขยายตัวทางเศรษฐกิจและเตรียมพร้อมสำหรับแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยขาขึ้นในระยะข้างหน้า

เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ยังต้องติดตามความเสี่ยงในบางจุดที่อาจจะสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพระบบการเงินได้ในอนาคต โดยใน**ด้านการก่อหนี้** สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ

ผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ในไตรมาสที่ 4 ปี 2560 เมื่อหักปัจจัยฤดูกาลแล้ว ปรับลดลง (deleveraging) ต่อเนื่องอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่ยังอยู่ในระดับที่สูง โดยในระยะต่อไปยังคงต้องติดตามความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือน โดยเฉพาะกลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำซึ่งมีสัดส่วนหนี้สินต่อสินทรัพย์การเงินสูง สำหรับสัดส่วนหนี้ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงินต่อ GDP ทรงตัว แต่ภาคเอกชนระดมทุนผ่านตราสารหนี้ระยะยาวเพิ่มขึ้น ซึ่งส่วนใหญ่เป็นบริษัทที่มีอันดับความน่าเชื่อถือในเกณฑ์ดีในกลุ่มธุรกิจการเงิน อสังหาริมทรัพย์ และอาหาร สำหรับความเข้มงวดในการให้สินเชื่อทุกประเภทของสถาบันการเงินใกล้เคียงเดิม ยกเว้นสินเชื่อธุรกิจ SMEs และสินเชื่อรถยนต์ที่มีแนวโน้มเข้มงวดมากขึ้น **ด้านราคาสินทรัพย์** ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับสูงขึ้นบ้างตามภาวะตลาดการเงินโลก ขณะที่สัดส่วนราคาต่อกำไร (P/E ratio) ค่อนข้างทรงตัว สำหรับอสังหาริมทรัพย์ ดัชนีราคาที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นต่อเนื่องแม้จะยังไม่เร่งตัวมาก โดยธุรกิจอสังหาริมทรัพย์ระดมทุนผ่านสินเชื่อ ธพ. และตราสารหนี้มากขึ้น สะท้อนว่ายังคงมีการลงทุนขยายธุรกิจอย่างต่อเนื่อง ขณะที่ ธพ. แข่งขันปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยกลุ่มราคาปานกลางถึงสูงมากขึ้น รวมทั้งสัดส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ (loan-to-value: LTV) มีแนวโน้มสูงขึ้น **ด้านพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น** (search for yield) ภายใต้ภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานยังคงมีต่อเนื่อง สะท้อนจาก (1) การลงทุนในกองทุนรวมตราสารหนี้ประเภท daily fixed income fund ยังเร่งตัวขึ้น แม้กองทุนรวมต่างประเทศ (foreign investment fund: FIF) ชะลอลงมาระยะหนึ่งแล้ว และ (2) สหกรณ์ออมทรัพย์ยังคงมีการขยายตัวของเงินรับฝากและเงินลงทุนในหลักทรัพย์ในระดับสูง แม้จะชะลอลงบ้างจากช่วงก่อนหน้าหลังจากเกณฑ์การกำกับดูแลเข้มงวดขึ้น

คณะกรรมการฯ อภิปรายอย่างกว้างขวางเกี่ยวกับประเด็นหนี้ครัวเรือน โดยเห็นว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจในต่างประเทศ เช่น สหรัฐฯ เกาหลีใต้ จะเกิดขึ้นพร้อมกับการปรับลดหนี้ (deleveraging) อย่างชัดเจน ขณะที่หนี้ครัวเรือนของไทยยังอยู่ในระดับสูงและลดลงค่อนข้างช้าเมื่อเปรียบเทียบกับการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ สะท้อนว่าส่วนหนึ่งปัญหาเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจไทยยังไม่ได้รับการแก้ไข กรรมการบางส่วนตั้งข้อสังเกตว่าระยะเวลาสัญญาของสินเชื่อเพื่อการบริโภคในระบบการเงินไทยโดยรวมสั้นกว่าในต่างประเทศ หากระยะเวลาสัญญาของสินเชื่อยาวนานขึ้น อาจทำให้ภาระดอกเบี้ยจ่ายต่อเดือนลดลง ช่วยให้ประชาชนมีรายได้เหลือสำหรับใช้จ่ายและบริโภคในปัจจุบันมากขึ้น นอกจากนี้ กรรมการส่วนหนึ่งเห็นว่าความเสี่ยงเสถียรภาพระบบการเงินบางประเภทอาจแก้ไขได้เองตามกลไกตลาด (self-correctable) ขณะที่ความเสี่ยงบางประเภทอาจจำเป็นต้องมีมาตรการเพื่อดูแล เช่น มาตรการดูแลสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อบุคคลภายใต้การกำกับที่ ธปท. ได้ตระหนักถึงความสำคัญเพื่อดูแลปัญหาหนี้ครัวเรือนเมื่อปีก่อน เป็นต้น

<u>การดำเนินนโยบายการเงิน</u>

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องและดีกว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดยได้รับแรงส่งจากทั้งภาคต่างประเทศและอุปสงค์ในประเทศที่ทยอยปรับดีขึ้น อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีทิศทางปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามที่ประเมินไว้ ภาวะการเงินโดยรวมอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ต้องติดตามความเสี่ยงบางจุดที่อาจสะสมความเปราะบางในระบบการเงินในอนาคต ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาถึงผลดีและผลกระทบของทางเลือกเชิงนโยบายต่าง ๆ (policy trade-offs) แล้ว เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปัจจุบันมีส่วนช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้อย่างยั่งยืน ซึ่งต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง

ในการตัดสินนโยบายครั้งนี้ กรรมการได้อภิปรายถึงปัจจัยที่มีผลต่อการพิจารณาดำเนินนโยบายการเงิน ดังนี้

1) เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องและชัดเจนขึ้น อุปสงค์ในประเทศทยอยปรับดีขึ้นแต่การฟื้นตัวยังไม่กระจายอย่างทั่วถึง เศรษฐกิจไทยได้รับแรงส่งจากภาคต่างประเทศอย่างต่อเนื่อง การส่งออกสินค้าและจำนวนนักท่องเที่ยวต่างประเทศมีแนวโน้มขยายตัว และทยอยส่งผลดีไปยังการจ้างงานในธุรกิจที่เกี่ยวข้องมากขึ้น ด้านการบริโภคภาคเอกชนทยอยปรับดีขึ้นโดยเฉพาะการบริโภคสินค้าคงทน แต่กำลังซื้อที่ดีขึ้นยังไม่กระจายไปทั่วถึงทุกภาคส่วน รายได้ภาคเกษตรที่ขยายตัวจากผลผลิตที่เพิ่มขึ้นเป็นการขยายตัวจากฐานที่ต่ำ รายได้ของกลุ่มผู้มีรายได้น้อยยังคงเปราะบางและต้องพึ่งพามาตรการช่วยเหลือของภาครัฐ ขณะที่หนี้ครัวเรือนยังคงเป็นปัจจัยฉุดรั้งการบริโภคภาคเอกชน และตลาดแรงงานยังมีปัญหาเชิงโครงสร้าง ด้านการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวตามความเชื่อมั่นที่เพิ่มขึ้น แต่ยังขึ้นอยู่กับการเบิกจ่ายและการลงทุนของภาครัฐในระยะต่อไป ขณะที่เศรษฐกิจไทยมีความเสี่ยงจากด้านต่างประเทศอยู่มาก โดยเฉพาะความไม่แน่นอนของนโยบายทางการค้าของสหรัฐฯ และมาตรการโต้ตอบจากประเทศคู่ค้า คณะกรรมการฯ เห็นว่ายังต้องติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจไทยไปอีกระยะหนึ่ง **นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในปัจจุบันที่จะช่วยสนับสนุนให้อุปสงค์ภายในประเทศขยายตัวได้เข้มแข็งอย่างทั่วถึงมากขึ้นจึงยังมีความจำเป็น**

2) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีทิศทางทยอยปรับสูงขึ้นตามที่ประเมินไว้ จากราคาหมวดพลังงานตามทิศทางราคาน้ำมันในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ส่วนราคาหมวดอาหารสดยังอยู่ในระดับต่ำ ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานทยอยปรับเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ ตามอุปสงค์ในประเทศที่ดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป และการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อระยะยาวที่ปรับสูงขึ้น ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าแรงกดดันเงินเฟ้อด้านสูงในอนาคตอาจน้อยกว่าในอดีต ทั้งการปรับขึ้นค่าจ้างที่มีผลต่ออัตราเงินเฟ้อไม่มาก การปรับขึ้นของราคาน้ำมันที่ทางการมีกลไกดูแลราคาพลังงานภายในประเทศ รวมถึงการปรับขึ้นของราคาสินค้าเกษตรที่มีโอกาสน้อยลงจากการขยายพื้นที่เพาะปลูกทั่วโลก นอกจากนี้ ผู้ประกอบการโดยรวมยังมีอัตรากำไรดี สามารถรองรับหรือบริหารจัดการต้นทุนที่สูงขึ้นโดยไม่ส่งผ่านไปยังผู้บริโภคได้ ซึ่งคณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการของเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิดต่อไป โดยเห็นว่า **นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปัจจุบันจะเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้อย่างยั่งยืน ซึ่งต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง**

3) เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ต้องติดตามความเสี่ยงบางจุดที่อาจสะสมความเปราะบางต่อระบบการเงินได้ โดยประเด็นที่คณะกรรมการฯ ติดตาม ได้แก่ (1) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น โดยเฉพาะภาวะการเงินที่ผ่อนคลายเป็นเวลานานอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงที่ต่ำกว่าที่ควรได้ (2) พัฒนาการของสหกรณ์ออมทรัพย์ (3) ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนและธุรกิจ SMEs และ (4) ภาวะอสังหาริมทรัพย์ ที่ผู้ประกอบการและสถาบันการเงินลงทุนและแข่งขันสูงขึ้นต่อเนื่อง ทั้งนี้ กรรมการบางส่วนเห็นว่าการใช้มาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินเฉพาะจุดในบางภาคเศรษฐกิจ (macroprudential measures) เป็นวิธีที่เหมาะสม โดยกรรมการอีกส่วนหนึ่งเห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นเครื่องมือที่มีส่วนช่วยป้องกัน (preventive) ไม่ให้ปัญหารุนแรงมากขึ้นจนกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในวงกว้าง และเป็นเครื่องมือที่จำเป็นในการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินควบคู่กับการใช้ macroprudential measures เพื่อเสริมประสิทธิภาพในการสร้างเสถียรภาพระบบการเงินได้

คณะกรรมการฯ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี โดยเห็นถึงความจำเป็นในการดำเนินนโยบายการเงินที่ผ่อนปรนต่อไป และพร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายที่มีอยู่เพื่อสนับสนุนให้เศรษฐกิจขยายตัวได้อย่างต่อเนื่อง ควบคู่กับการรักษาเสถียรภาพระบบการเงินของประเทศ

สายนโยบายการเงิน

30 พฤษภาคม 2561