

## รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 4/2561

วันที่ 20 มิถุนายน 2561 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 4 กรกฎาคม 2561

### กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายวิโรจน์ สันติประภาพร (ประธาน) นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน) นายไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน  
นายปรเมธี วิมลศิริ นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ นายสุภัค ศิวะรักษ์

### กรรมการที่ลาประชุม

นายคณิศ แสงสุพรรณ

### ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

จากการประชุมครั้งก่อน เศรษฐกิจคู่ค้าของไทยโดยรวมขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักมีแนวโน้มขยายตัวดีจากการบริโภคภาคเอกชนเป็นสำคัญ แม้จะชะลอลงบ้างจากสภาพภูมิอากาศที่หนาวเย็นผิดปกติ ทั้งนี้ เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักมีแรงสนับสนุนสำคัญจากตลาดแรงงานที่แข็งแกร่งและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่อยู่ในระดับสูง สำหรับเศรษฐกิจกลุ่มยูโร ความเชื่อมั่นปรับลดลงชั่วคราวจากสถานการณ์การเมืองในอิตาลีและสเปน ขณะที่เศรษฐกิจสหรัฐอเมริกามีแรงกระตุ้นจากภาคการคลังต่อเนื่อง สำหรับเศรษฐกิจจีนและเอเชียมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยมีแรงสนับสนุนจากการส่งออกและการบริโภค ตามอุปสงค์ของเศรษฐกิจโลกที่ดีและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่สูงขึ้น ทั้งนี้ ราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นมีผลต่อการบริโภคบ้าง เนื่องจากหลายประเทศออกมาตรการภาครัฐช่วยเหลืออัตราเงินเฟ้อทั่วไปของประเทศคู่ค้าโดยรวมเร่งตัวตามราคาน้ำมัน ขณะที่เงินเฟ้อคาดการณ์และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังคงใกล้เคียงเดิม ทั้งนี้ ภาพรวมอัตราเงินเฟ้อของโลกอยู่ในระดับต่ำ ส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง อาทิ ผลผลิตภาพแรงงานที่ต่ำลง การเติบโตของธุรกิจ e-commerce สำหรับการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศคู่ค้า ธนาคารกลางสหรัฐ (Fed) ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนมิถุนายน 2561 และมีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายโดยรวมในปีเพิ่มขึ้นจาก 3 ครั้งเป็น 4 ครั้ง ตามมุมมองเชิงบวกต่อเศรษฐกิจและเงินเฟ้อ ส่วนธนาคารกลางยุโรป (ECB) ยังคงระดับความผ่อนคลายของนโยบายการเงิน แต่ได้ประกาศแนวทางยุติการเข้าซื้อพันธบัตรรวมถึงแนวทางการปรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายในระยะข้างหน้า ขณะที่ธนาคารกลางบางแห่งในภูมิภาค เช่น อินโดนีเซีย ฟิลิปปินส์ ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อดูแลความผันผวนในตลาดการเงิน คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงด้านต่ำต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าปรับเพิ่มขึ้นจากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และมาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ ที่รุนแรงขึ้นเป็นลำดับและยังไม่มีแนวโน้มว่าจะยุติโดยเร็ว ซึ่งอาจกระทบกับการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าและปริมาณการค้าโลกในปี 2562 มากกว่าที่ประเมินไว้ คณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการของนโยบายและการเจรจาทางการค้าอย่างใกล้ชิด

### ภาวะตลาดการเงิน

ตลาดการเงินโลกผันผวนมากขึ้นจากทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลัก โดยเงินดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้นเทียบกับเกือบทุกสกุล เนื่องจาก Fed มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในจังหวะที่เร็วกว่าการคาดการณ์ของตลาด ในขณะที่ ECB มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้จนถึงฤดูร้อนของปีหน้าซึ่งนานกว่าที่ตลาดคาด ประกอบกับตัวเลขเศรษฐกิจกลุ่มยูโรล่าสุดออกมาต่ำกว่าที่คาดไว้ นอกจากนี้ตลาดกังวลเรื่องนโยบายกีดกันทางการค้าเพิ่มขึ้น ส่งผลให้นักลงทุนลดการถือครองสินทรัพย์เสี่ยงอย่างต่อเนื่อง ซึ่งรวมถึงการลงทุนในสินทรัพย์ของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ โดยเฉพาะในประเทศที่มีพื้นฐานทางเศรษฐกิจ

เพราะบาง เช่น อาร์เจนตินา ตุรกี ด้านเงินบาทเทียบกับเงินดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลงตามแนวโน้มค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ที่แข็งขึ้นเมื่อเทียบกับสกุลเงินอื่นส่วนใหญ่ โดยเงินบาทเทียบกับสกุลเงินของประเทศคู่ค้าคู่แข่งอ่อนค่าลงเช่นกัน ส่วนหนึ่งเพราะค่าเงินภูมิภาคบางสกุลได้อ่อนค่าไปแล้วในช่วงก่อนหน้า อีกทั้งบางธนาคารกลางได้ทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายซึ่งช่วยชะลอการอ่อนค่าลงได้บ้าง สำหรับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยโดยรวมปรับเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากการประชุมครั้งก่อน โดยอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นและกลางปรับเพิ่มขึ้นตามข้อมูลเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อล่าสุดที่ดีกว่าตลาดคาด และการปรับเพิ่มปริมาณการออกพันธบัตรระยะสั้นของ ธปท. และกระทรวงการคลัง รวมทั้งนักลงทุนต่างชาติยังคงขายตราสารหนี้ระยะสั้นของประเทศตลาดเกิดใหม่ ขณะที่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรไทยระยะยาวปรับลดลงตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ และอุปสงค์ของนักลงทุนต่างชาติที่เพิ่มขึ้นจากความเชื่อมั่นต่อเศรษฐกิจไทยปรับดีขึ้น ในระยะข้างหน้า อัตราแลกเปลี่ยนมีแนวโน้มผันผวนต่อเนื่อง โดยมีสาเหตุจากความไม่แน่นอนของนโยบายการเงิน นโยบายการคลัง และนโยบายการค้าระหว่างประเทศของประเทศอุตสาหกรรมหลักและมาตรการตอบโต้จากประเทศอื่น ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ความเสี่ยงที่นักลงทุนประเมินเกี่ยวกับกลุ่มประเทศเศรษฐกิจเกิดใหม่ที่ปรับสูงขึ้น ตลอดจนทิศทางราคาน้ำมัน คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์ดังกล่าวและนัยต่ออัตราแลกเปลี่ยนรวมถึงผลกระทบต่อเศรษฐกิจในแต่ละมิติอย่างใกล้ชิด

คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรที่ปรับสูงขึ้นในช่วงที่ผ่านมายังมีผลจำกัดต้นทุนการระดมทุนผ่านตราสารหนี้ภาคเอกชน การระดมทุนของภาคธุรกิจจากสถาบันการเงินและจากตลาดตราสารหนี้โดยรวมไม่ได้ชะลอลง แต่ภายใต้บริบทปัจจุบันที่อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินโลกอยู่ในวัฏจักรขาขึ้น จึงมีแนวโน้มที่ภาวะการเงินโลกจะตึงตัวขึ้นและเป็นความเสี่ยงต่อภาวะการเงินในประเทศ จึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการและผลกระทบต่อต้นทุนของภาคธุรกิจอย่างใกล้ชิด นอกจากนี้ กรรมการบางส่วนเห็นว่าเสถียรภาพด้านต่างประเทศของไทยที่อยู่ในเกณฑ์ดีทำให้มีความเสี่ยงจำกัดที่เงินทุนจะไหลออกเนื่องจากส่วนต่างอัตราดอกเบี้ยของไทยและต่างประเทศ แต่เห็นถึงความจำเป็นที่ต้องติดตามการเคลื่อนย้ายเงินทุนของนักลงทุนไทยและต่างชาติอย่างใกล้ชิด

### ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวชัดเจนต่อเนื่อง โดยมีแรงขับเคลื่อนจากอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศที่ปรับดีขึ้น เมื่อเทียบจากการประเมินครั้งก่อนมูลค่าการส่งออกสินค้าขยายตัวสูงขึ้นตามราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่เพิ่มขึ้นเป็นสำคัญ ขณะที่ปริมาณการส่งออกมีแนวโน้มขยายตัวดีกว่าที่ประเมินไว้เดิมเล็กน้อย แต่ยังคงมีความเสี่ยงที่จะได้รับผลกระทบจากนโยบายกีดกันการค้าของสหรัฐฯ โดยเฉพาะมาตรการจำกัดการนำเข้ายานยนต์และชิ้นส่วน สำหรับมูลค่าการนำเข้าปรับเพิ่มขึ้นตามราคาน้ำมันดิบและสินค้าอุตสาหกรรมอื่น ๆ รวมถึงปริมาณการส่งออกและอุปสงค์ในประเทศที่ดีขึ้น การส่งออกภาคบริการขยายตัวดีขึ้นตามแนวโน้มจำนวนนักท่องเที่ยวและการใช้งานสนามบินภูมิภาคที่เต็มศักยภาพมากขึ้น สำหรับอุปสงค์ในประเทศมีแรงส่งเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวต่อเนื่องมากกว่าที่ประเมินไว้เดิม โดยเฉพาะการใช้จ่ายของกลุ่มผู้มีรายได้ปานกลางและสูง แต่หนี้ภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงและการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ไม่ได้ส่งผลดีต่อรายได้ครัวเรือนและการจ้างงานอย่างทั่วถึงเต็มที่ ยังเป็นแรงกดดันการบริโภคของครัวเรือนบางส่วน ด้านการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องทั้งในหมวดก่อสร้างและหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ อีกทั้งได้รับแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากโครงการภาครัฐที่มีความชัดเจนมากขึ้นตามความคืบหน้าของการลงทุนในโครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) และการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน (private-public partnership: PPP) ซึ่งคณะกรรมการฯ เห็นว่าหาก

การลงทุนใน EEC สามารถทำได้ตามแผน การลงทุนจะขยายตัวสูงขึ้นได้อีก ด้านการใช้จ่ายภาครัฐยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนของเศรษฐกิจ แม้การอุปโภคภาครัฐจะขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ตามการปรับโครงสร้างกรอบงบประมาณประจำปี 2562 ให้มีสัดส่วนของงบลงทุนสูงขึ้นจากที่เคยประกาศไว้ ขณะที่การลงทุนภาครัฐบางส่วนในปี 2561 เลื่อนออกไป โดยเฉพาะการลงทุนของรัฐวิสาหกิจที่ประสบปัญหาการดำเนินงานทำให้เบิกจ่ายล่าช้า อาทิ โครงการพัฒนาท่าอากาศยานสุวรรณภูมิระยะที่ 2 (สัญญาที่ 1) และโครงการโรงไฟฟ้าบางปะกง สำหรับการลงทุนภาครัฐในปี 2562 ปรับเพิ่มขึ้นตามสัดส่วนงบลงทุนที่เพิ่มขึ้นและความชัดเจนของโครงการรถไฟทางคู่สายใหม่ (เด่นชัย-เชียงของ)

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องและดีกว่าที่ประเมินไว้เดิม จึงปรับขึ้นประมาณการเศรษฐกิจ โดยในปี 2561 เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.4 จากเดิมร้อยละ 4.1 จากการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวที่ปรับดีขึ้นตามเศรษฐกิจโลก รวมทั้งอุปสงค์ภายในประเทศที่มีแรงส่งเพิ่มขึ้น และในปี 2562 เพิ่มขึ้นร้อยละ 4.2 จากเดิมร้อยละ 4.1 โดยประเมินว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในปี 2562 จะชะลอตัวเล็กน้อยจากปีนี้ตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ทั้งนี้ ความเป็นไปได้ที่เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวมากกว่าที่ประเมินไว้ยังมีอยู่ตามเศรษฐกิจคู่ค้าที่อาจขยายตัวดีกว่าที่ประเมินไว้จากการปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องของเศรษฐกิจสหรัฐฯ รวมทั้งเศรษฐกิจจีนที่อาจชะลอตัวช้ากว่าที่คาดหากทางการเงินใช้มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม และการใช้จ่ายภาครัฐของไทยที่อาจมีมากกว่าคาด ทั้งการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและมาตรการใช้จ่ายที่ช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายภาคเอกชน อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจโน้มไปด้านต่ำมากขึ้น โดยโอกาสที่เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวต่ำกว่าคาดมาจากปัจจัยต่างประเทศเป็นสำคัญ ได้แก่ (1) นโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และมาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ รวมถึงการแข่งขันที่เพิ่มขึ้นจากการขยายตลาดทดแทนของประเทศที่สูญเสียตลาดจากการตอบโต้ทางการค้า (trade diversion) ซึ่งอาจมีผลต่อการส่งออกของไทยและอาจเข้ามาแข่งขันกับตลาดในประเทศมากกว่าที่ประเมินไว้ และ (2) การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่ต่ำกว่าคาดในกรณีที่เกิดความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์โลก นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงด้านต่ำจากปัจจัยภายในประเทศอยู่บ้าง ได้แก่ (1) การบริโภคขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากกำลังซื้อภายในประเทศที่ยังไม่กระจายตัว และ (2) ผลจากการบังคับใช้ พ.ร.บ. การจัดซื้อจัดจ้างและการบริหารพัสดุภาครัฐ พ.ศ. 2560 ที่อาจทำให้หน่วยงานภาครัฐเบิกจ่ายงบประมาณล่าช้ากว่าคาด

คณะกรรมการฯ อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าและปัจจัยที่อาจมีผลให้การขยายตัวของเศรษฐกิจต่างจากที่ประเมินไว้ โดยนอกเหนือจากปัจจัยเสี่ยงด้านต่างประเทศที่จะกระทบการส่งออกของไทยแล้ว คณะกรรมการฯ เห็นว่าการลงทุนในโครงการภาครัฐและ PPP เป็นปัจจัยที่จะมีผลต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างมีนัยสำคัญ ความสำเร็จของการลงทุนดังกล่าวจึงสำคัญมากในระยะต่อไป นอกจากนี้ กรรมการบางส่วนตั้งข้อสังเกตว่าผลดีของการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้นยังไม่กระจายตัวอย่างทั่วถึง ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในตลาดแรงงาน อาทิ การใช้เครื่องจักรทดแทนแรงงานในกระบวนการผลิต ความต้องการทักษะแรงงานที่ต่างไปจากเดิม และปัญหาราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกที่ยังไม่มีแนวโน้มปรับตัวดีขึ้นในภาพรวม ทำให้การบริโภคภาคเอกชนในระยะต่อไปอาจขยายตัวไม่สูงเช่นในอดีต

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนเมษายนและพฤษภาคม 2561 ปรับสูงขึ้นมากกว่าคาดและเข้าสู่กรอบเป้าหมายจากราคาน้ำมันที่เร่งตัวขึ้นตามราคาตลาดโลกเป็นสำคัญ ขณะที่ราคาอาหารสดปรับเพิ่มขึ้นช้ากว่าคาด อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปรับเพิ่มขึ้นบ้างจากแรงกดดันด้านอุปทานเป็นสำคัญ โดยเฉพาะต้นทุนอาหารสดและก๊าซหุงต้มที่ทยอยปรับสูงขึ้น ส่วนแรงกดดันด้านอุปสงค์แม้ยังอยู่ในระดับต่ำแต่มีแนวโน้มดีขึ้น สะท้อนจากราคาสินค้าบางหมวดในตะกร้าเงินเฟ้อพื้นฐานที่ปรับเพิ่มขึ้นบ้าง อาทิ หมวดของใช้ส่วนตัว ขณะที่

**การคาดการณ์เงินเฟ้อ**ของสาธารณชนโดยรวมทรงตัว ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นกว่าที่ประเมินไว้เดิมเล็กน้อยจากการปรับเพิ่มขึ้นของราคาน้ำมันและแรงกดดันอุปสงค์ที่ปรับดีขึ้นบ้าง โดยปรับเพิ่มประมาณการ**อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2561** เป็นร้อยละ 1.1 จากเดิมร้อยละ 1.0 และคาดว่า**อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2562** อยู่ที่ร้อยละ 1.2 ส่วนประมาณการ**อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2561** ใกล้เคียงเดิมที่ร้อยละ 0.7 ส่วนประมาณการ**อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2562** ปรับสูงขึ้นเป็นร้อยละ 0.9 จากเดิมร้อยละ 0.8 ตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่ปรับเพิ่มขึ้นบ้าง สำหรับ**ความเสี่ยงต่อประมาณการอัตราเงินเฟ้อ**โน้มไปด้านต่ำตามความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจ

**สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ (รพ.)** ขยายตัวต่อเนื่องในเกือบทุกประเภท โดยเฉพาะสินเชื่อธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) ในกลุ่มที่มีวงเงินสินเชื่อค่อนข้างสูง และขยายตัวต่อเนื่องในเกือบทุกภาคธุรกิจ ขณะที่สินเชื่อธุรกิจ SMEs ที่มีวงเงินค่อนข้างเล็กยังขยายตัวต่ำ ด้านสินเชื่ออุปโภคบริโภคขยายตัวดีในทุกประเภท โดยเฉพาะสินเชื่อรถยนต์ ใน**ด้านคุณภาพสินเชื่อ** สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) โดยรวมปรับสูงขึ้นเล็กน้อย โดยเฉพาะกลุ่ม SMEs ที่มีวงเงินสินเชื่อขนาดเล็ก ขณะที่ NPL ของสินเชื่ออุปโภคบริโภคโดยรวมทรงตัว ยกเว้น NPL ของสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ปรับสูงขึ้นต่อเนื่อง คณะกรรมการฯ เห็นว่าพัฒนาการเหล่านี้สะท้อนการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่เข้มแข็งขึ้น แต่ยังคงติดตามความสามารถในการชำระหนี้ของ SMEs ขนาดเล็กเนื่องจากเป็นกลุ่มที่มีอัตราผิดนัดชำระหนี้ค่อนข้างสูงและมีจำนวนลูกหนี้ค่อนข้างมากในระบบ รพ.

### **การดำเนินนโยบายการเงิน**

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องและดีกว่าที่ประเมินไว้เดิมตามอุปสงค์ทั้งในและต่างประเทศที่มีแรงส่งเพิ่มขึ้น อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีทิศทางปรับสูงขึ้นกว่าที่ประเมินไว้เล็กน้อย ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ ภาวะการเงินโดยรวมอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ต้องติดตามความเสี่ยงบางจุดที่อาจสะสมความเปราะบางในระบบการเงินในอนาคต

**ในการตัดสินใจครั้งนี้ กรรมการได้อภิปรายถึงปัจจัยที่มีผลต่อการพิจารณาดำเนินนโยบายการเงิน ดังนี้**

**1) เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวชัดเจนต่อเนื่อง** โดยมีแรงขับเคลื่อนจากการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวที่ปรับดีขึ้นต่อเนื่องตามการเติบโตของเศรษฐกิจโลก รวมถึงอุปสงค์ในประเทศมีแรงส่งเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชน แต่ภาระหนี้ครัวเรือนและปัญหาเชิงโครงสร้างหลายด้าน อาทิ ตลาดแรงงานที่มีประชากรวัยแรงงานลดลง และการใช้เครื่องจักรทดแทนแรงงานในการผลิต ทำให้การขยายตัวของเศรษฐกิจยังไม่ได้ส่งผลดีต่อรายได้ครัวเรือนและการจ้างงานในภาพรวม ซึ่งคณะกรรมการฯ เห็นว่าปัญหาเหล่านี้ต้องแก้ไขด้วยนโยบายปฏิรูปเชิงโครงสร้างในหลายมิติ ด้านการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องและได้รับแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากโครงการภาครัฐที่ชัดเจนมากขึ้น แต่ยังคงติดตามความคืบหน้าของโครงการลงทุนต่าง ๆ ในระยะข้างหน้า ด้านการใช้จ่ายภาครัฐจะยังเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจ แต่มีความเสี่ยงจากการเบิกจ่ายที่อาจล่าช้ากว่าที่ประเมินไว้ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามความเสี่ยงจากด้านต่างประเทศโดยเฉพาะนโยบายทางการค้าของสหรัฐฯ และมาตรการโต้ตอบจากประเทศคู่ค้า รวมถึงความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ นอกจากนี้ กรรมการบางส่วนเห็นควรให้ติดตามการฟื้นตัวของภาคการผลิตสาขาต่าง ๆ เพื่อประกอบการประเมินความยั่งยืนของการขยายตัวของเศรษฐกิจในภาพรวม **คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในปัจจุบันจะยังเป็นปัจจัยสำคัญช่วยสนับสนุนให้อุปสงค์ภายในประเทศขยายตัวต่อเนื่อง**

**2) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีทิศทางทยอยปรับสูงขึ้นกว่าที่ประเมินไว้เดิมเล็กน้อยและเข้าสู่กรอบเป้าหมาย** โดยหลักเป็นผลจากราคาน้ำมันที่เร่งขึ้น ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานเพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามแรงกดดันเงินเฟ้อ

ด้านอุปสงค์ที่ปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ส่วนอัตราเงินเพื่อคาดการณ์ของสาธารณชนโดยรวมทรงตัว คณะกรรมการฯ จึงเห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายจะเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเคลื่อนไหวในกรอบเป้าหมายได้อย่างยั่งยืน อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ เห็นว่าความไม่แน่นอนจากราคาอาหารสดที่ผันผวนสูงยังคงเป็นปัจจัยสำคัญที่อาจส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปไม่เป็นไปตามที่คาดได้ นอกจากนี้ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปที่ปรับเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีตแม้เศรษฐกิจขยายตัวดีขึ้นต่อเนื่อง อาจเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงของพลวัตเงินเฟ้อที่เกิดจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง อาทิ การขยายตัวของธุรกิจ e-commerce และการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น คณะกรรมการฯ เห็นถึงความสำคัญของการศึกษาเพิ่มเติมเกี่ยวกับผลกระทบของปัจจัยเหล่านี้ต่อพลวัตเงินเฟ้อเนื่องจากมีนัยต่อการกำหนดเป้าหมายอัตราเงินเฟ้อในอนาคต

**3) เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ต้องติดตามความเสี่ยงบางจุดที่อาจสะสม ความเปราะบางต่อระบบการเงินได้** โดยประเด็นที่คณะกรรมการฯ ติดตาม ได้แก่ (1) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risk) (2) สินทรัพย์และเงินรับฝากของสหกรณ์ออมทรัพย์ที่ยังขยายตัวสูง แม้จะชะลอลงบ้างหลังการปรับปรุงเกณฑ์เพื่อยกระดับการกำกับดูแลบางส่วน (3) ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนและธุรกิจ SMEs และ (4) ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ผู้ประกอบการยังคงลงทุนเพิ่มขึ้นต่อเนื่องและสถาบันการเงินแข่งขันปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยโดยยอมรับความเสี่ยงที่สูงขึ้น คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายเป็นเครื่องมือที่ช่วยป้องกัน (preventive) ไม่ให้ปัญหารุนแรงมากขึ้นจนกระทบต่อเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินในวงกว้าง และต้องใช้ควบคู่กับมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินเฉพาะจุด (macroprudential measures)

โดยรวมแล้ว คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปัจจุบันมีส่วนช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและมีส่วนช่วยให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเคลื่อนไหวในกรอบเป้าหมายได้อย่างยั่งยืน **กรรมการส่วนใหญ่จึงเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ในขณะที่กรรมการ 1 ท่านเห็นควรให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี** เนื่องจากเห็นว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมีความชัดเจนเพียงพอ อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเข้าสู่กรอบเป้าหมายตลอดช่วงประมาณการ และนโยบายการเงินที่อยู่ในระดับที่ผ่อนคลายมากอย่างต่อเนื่องเป็นเวลานาน อาจส่งผลให้ประชาชนและภาคธุรกิจประเมินความเสี่ยงต่อการเปลี่ยนแปลงภาวะการเงินในอนาคตต่ำกว่าที่ควร จึงเห็นควรให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้อย่างเหมาะสมเพื่อเริ่มสร้างขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) สำหรับรองรับความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในอนาคต

คณะกรรมการฯ จึงมีมติ 5 ต่อ 1 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี โดยเห็นว่าการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในภาวะปัจจุบันยังเป็นปัจจัยสำคัญที่ช่วยสนับสนุนให้อุปสงค์ในประเทศขยายตัวได้เข้มแข็งต่อเนื่อง และมีส่วนช่วยให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปทยอยปรับสูงขึ้นและเคลื่อนไหวอยู่ในกรอบเป้าหมายได้อย่างยั่งยืน อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายเกี่ยวกับเงื่อนไขและจังหวะเวลาที่เหมาะสมของการเริ่มปรับนโยบายการเงินให้เข้าสู่ภาวะปกติในอนาคต โดยเห็นว่าหากเศรษฐกิจยังคงมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีต่อเนื่องและแนวโน้มเงินเฟ้อสามารถอยู่ในกรอบเป้าหมายได้ชัดเจนขึ้น ความจำเป็นที่จะต้องใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากในระดับปัจจุบันจะเริ่มลดลง และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อสร้าง policy space ในอนาคตจะมีความสำคัญมากขึ้น

สายนโยบายการเงิน

4 กรกฎาคม 2561