

## รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 6/2561

วันที่ 19 กันยายน 2561 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 3 ตุลาคม 2561

### กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายวิรไท สันติประภพ (ประธาน) นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน) นายไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน  
นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ นายคณิศ แสงสุพรรณ นายสุภัก ศิวัชรักษ์ นายสมชัย จิตสุชน

### ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าของไทยโดยรวมขยายตัวต่อเนื่อง แต่ในระยะข้างหน้าการขยายตัวจะชะลอลง จากปริมาณการค้าโลกที่คาดว่าจะได้รับผลกระทบจากนโยบายกีดกันทางการค้า และภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้นในหลายประเทศ ทั้งนี้ เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ได้รับปัจจัยสนับสนุนจากตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง นโยบายปรับลดภาษีเงินได้ และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่อยู่ในระดับสูง สำหรับเศรษฐกิจกลุ่มยูโรและญี่ปุ่นมีแรงสนับสนุนจากภาวะการเงินที่ผ่อนคลายและตลาดแรงงานที่แข็งแกร่ง แม้แรงส่งจะชะลอลงจากปัญหาการเมืองในกลุ่มประเทศยูโรและภัยธรรมชาติในญี่ปุ่นในช่วงไตรมาสที่ 2 รวมถึงผลกระทบจากนโยบายกีดกันทางการค้า สำหรับเศรษฐกิจจีนและเอเชียมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงเล็กน้อย เนื่องจากได้รับผลกระทบบางส่วนจากนโยบายกีดกันทางการค้าและภาวะการเงินที่ตึงตัวขึ้น อย่างไรก็ตาม รัฐบาลจีนมีมาตรการสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง เช่น การกระตุ้นการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และการลดภาษีเพื่อลดภาระของภาคธุรกิจและครัวเรือน ส่วนเศรษฐกิจเอเชียได้รับแรงส่งจากอุปสงค์ในประเทศและการส่งออก อัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้าโดยรวมเพิ่มขึ้นตามทิศทางราคาพลังงานเป็นสำคัญ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ส่วนใหญ่ใกล้เคียงเดิม สำหรับการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศคู่ค้า ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ยังคงทิศทางนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นตามที่ประเมินไว้เดิม ส่วนธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) และธนาคารกลางยุโรป (ECB) จะคงระดับความผ่อนคลายของนโยบายการเงินต่อไปอีกระยะ สำหรับธนาคารกลางฟิลิปปินส์ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อดูแลอัตราเงินเฟ้อ ขณะที่ธนาคารกลางอินโดนีเซียปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อดูแลความผันผวนในตลาดการเงิน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโดยรวมใกล้เคียงเดิมและยังโน้มไปด้านต่ำ ตามความไม่แน่นอนจากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และมาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ ที่อาจรุนแรงขึ้นเป็นสำคัญ รวมถึงความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจกระทบต่อความผันผวนในตลาดการเงินและตลาดสินค้าโภคภัณฑ์โดยเฉพาะราคาน้ำมัน ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าต้องติดตามพัฒนาการของนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าสำคัญ โดยเฉพาะผลกระทบต่อภาคการผลิตและตลาดแรงงานของไทย จากการย้ายตลาดของประเทศที่ได้รับผลกระทบมาที่ไทย (trade diversion)

### ภาวะตลาดการเงิน

ความกังวลต่อนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่เปราะบางของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่บางประเทศ ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ในกลุ่มประเทศดังกล่าวปรับลดลงและอัตราแลกเปลี่ยนอ่อนค่าลง ซึ่งผลกระทบในแต่ละประเทศแตกต่างกันตามความเข้มแข็งของปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ โดยธนาคารกลางในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่หลายแห่งเริ่มดำเนินนโยบายเพื่อรักษาเสถียรภาพค่าเงินและปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ทั้งนี้ นักลงทุนต่างชาติปรับลดการลงทุนในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ที่เปราะบางและหันมาลงทุนในประเทศที่มีเสถียรภาพด้านต่างประเทศเข้มแข็งกว่า ซึ่งรวมถึง

ไทย ส่งผลให้มีเงินทุนไหลเข้าตลาดพันธบัตรไทยในช่วงปลายเดือนสิงหาคม อย่างไรก็ตาม อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลของไทยโดยรวมปรับเพิ่มขึ้นส่วนหนึ่งจากปัจจัยภายในประเทศ อาทิ ข้อมูลเศรษฐกิจไทยไตรมาสที่ 2 ที่ออกมาดีกว่าตลาดคาด ด้านอัตราแลกเปลี่ยน สกุลเงินของประเทศในภูมิภาคเอเชียโดยรวมอ่อนค่าลงน้อยกว่ากลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ที่เปราะบาง เนื่องจากเสถียรภาพด้านต่างประเทศอยู่ในเกณฑ์ดี โดยเปรียบเทียบ โดยเฉพาะเกาหลีใต้และไต้หวัน ส่วนเงินบาทแข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลภูมิภาค

**คณะกรรมการฯ เห็นว่าในระยะข้างหน้าตลาดการเงินโลกยังมีความไม่แน่นอนสูง** โดยมีสาเหตุหลักจาก (1) ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลัก (2) นโยบายกีดกันทางการค้าที่อาจรุนแรงขึ้น และ (3) ความกังวลของนักลงทุนต่อภาวะความเปราะบางทางเศรษฐกิจของกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและเงินทุนเคลื่อนย้าย ซึ่งจะกดดันราคาสินทรัพย์และค่าเงินได้อย่างต่อเนื่อง จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์ดังกล่าวอย่างใกล้ชิดต่อไป

### ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

**เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวชัดเจนต่อเนื่อง** จากแรงส่งของอุปสงค์ทั้งต่างประเทศและในประเทศ **มูลค่าการส่งออกสินค้ามีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าและปริมาณการค้าโลก** รวมทั้งได้รับผลกระทบของนโยบายกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนที่คาดว่าจะส่งผลกระทบชัดเจนขึ้น ในปี 2562 ขณะที่ผลดีจากการย้ายฐานการผลิตอุตสาหกรรม อาทิ ฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ มายังไทยจะช่วยลดทอนผลกระทบได้บางส่วน **การส่งออกภาคบริการขยายตัวต่อเนื่องตามแนวโน้มจำนวนนักท่องเที่ยวที่เพิ่มขึ้น** ประกอบกับผลกระทบจากเหตุการณ์เรือท่องเที่ยวล่มที่ภูเก็ตน้อยกว่าคาด ส่งผลให้จำนวนนักท่องเที่ยวจีนเริ่มฟื้นตัวในหลายพื้นที่และนักท่องเที่ยวจีนบางส่วนเลื่อนแผนการท่องเที่ยวออกไปเป็นปี 2562 แทนการยกเลิกแผนการเดินทาง รวมถึงการเปิดเส้นทางบินใหม่และการบริหารจัดการของสายการบินและสนามบินจะช่วยเพิ่มความสามารถในการรองรับนักท่องเที่ยวได้ดีขึ้น ส่วน**มูลค่าการนำเข้ามีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามการส่งออก** แต่มีแรงสนับสนุนจากการบริโภคภาคเอกชนที่ปรับดีขึ้น สำหรับอุปสงค์ในประเทศมีแรงส่งเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ**การบริโภคภาคเอกชน**ที่ขยายตัวต่อเนื่องและมากกว่าที่ประเมินไว้เดิมจากรายได้และความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ดีต่อเนื่อง โดยเฉพาะรายได้ครัวเรือนนอกภาคเกษตรในกลุ่มผู้มีรายได้น้อยที่ปรับดีขึ้นในเกือบทุกสาขา และรายได้ครัวเรือนภาคเกษตรที่ขยายตัวตามปริมาณผลผลิตสินค้าเกษตรที่สูงขึ้น รวมถึงได้รับแรงสนับสนุนจากนโยบายภาครัฐ อาทิ โครงการบัตรสวัสดิการแห่งรัฐระยะที่ 1 และ 2 โครงการส่งเสริมวิสาหกิจชุมชน และโครงการปฏิรูปการเกษตร อย่างไรก็ตาม หนี้ภาคครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูงประกอบกับปัจจัยเชิงโครงสร้างในตลาดแรงงาน เช่น ความสามารถในการเคลื่อนย้ายของแรงงานระหว่างภาคการผลิตต่าง ๆ ซึ่งทำให้ภาคการผลิตที่ขาดแคลนแรงงานสามารถใช้แรงงานจากภาคการผลิตสาขาอื่นทดแทนได้ รวมถึงการใช้เครื่องจักรทดแทนแรงงานในกระบวนการผลิต (automation) ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่องซึ่งทำให้ค่าจ้างปรับขึ้นไม่มากนัก กำลังซื้อจึงฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ด้าน**การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องตามการบริโภคภาคเอกชนและการลงทุนเพื่อการย้ายฐานการผลิตมายังไทยของบางอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อส่งออก** นอกจากนี้ แนวโน้มการเติบโตของการลงทุนภาคเอกชน ได้รับแรงสนับสนุนจากโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐ โครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor: EEC) และโครงการร่วมลงทุนของภาครัฐและภาคเอกชนที่มีความต่อเนื่อง ด้าน**การใช้จ่ายภาครัฐ** การอุปโภคภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงโดยเฉพาะรายจ่ายค่าตอบแทนบุคลากรตามนโยบายทดแทนอัตราว่างด้วยพนักงานสัญญาจ้าง ขณะที่การลงทุนภาครัฐยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แม้โครงการลงทุนของรัฐบาลกลางบางส่วนประสบปัญหาการก่อสร้างและการลงทุนในบางโครงการของรัฐวิสาหกิจล่าช้าออกไปบ้างเนื่องจาก

เผชิญปัญหาการดำเนินงาน อาทิ มีการปรับรูปแบบโครงการลงทุน การทบทวนแหล่งเงินทุน และความล่าช้าในขั้นตอนการประมูลโครงการ

**สำหรับประมาณการเศรษฐกิจไทยในปี 2561 และ 2562 มีแนวโน้มขยายตัวเท่ากับที่ประเมินไว้เดิมที่ร้อยละ 4.4 และ 4.2 ตามลำดับ โดยแรงขับเคลื่อนหลักมาจากการใช้จ่ายภาคเอกชนทั้งการบริโภคและการลงทุนที่มีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้น รวมถึงการท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวจากเหตุการณ์เรือท่องเที่ยวล่มที่ภูเก็ตได้เร็วกว่าคาดและยังมีแนวโน้มดีต่อเนื่อง ขณะที่การส่งออกสินค้าในปี 2561 มีแนวโน้มขยายตัวดีกว่าที่คาดไว้ แต่จะชะลอลงบ้างในปี 2562 จากผลกระทบของนโยบายกีดกันทางการค้า ส่วนการใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าคาดในปี 2561 แต่ส่วนหนึ่งเพราะโครงการลงทุนบางส่วนเลื่อนดำเนินการไปในปี 2562**

**ความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจยังโน้มไปด้านต่ำแต่น้อยกว่าประมาณการครั้งก่อน เนื่องจากความเป็นไปได้ที่เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวมากกว่าที่ประเมินไว้มีมากขึ้น โดยเฉพาะอุปสงค์ในประเทศที่อาจขยายตัวสูงกว่าคาดจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและมาตรการภาครัฐเพื่อสนับสนุนการใช้จ่ายภาคเอกชนที่อาจประกาศเพิ่มเติม ประกอบกับการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าอาจดีกว่าคาดโดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ได้ผลบวกจากการปฏิรูปภาษี รวมถึงการขยายตัวของเศรษฐกิจจีนอาจชะลอตัวน้อยกว่าที่คาดสำหรับโอกาสที่เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ยังมีอยู่จากปัจจัยด้านต่างประเทศเป็นสำคัญ แม้รวมผลกระทบบางส่วนของการเก็บภาษีสินค้าที่สหรัฐฯ นำเข้าจากจีนมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์ สหรัฐไว้ในประมาณการแล้ว เนื่องจากยังมีความไม่แน่นอนของนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าที่อาจประกาศเพิ่มเติม ประกอบกับการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจต่ำกว่าคาดในกรณีที่เกิดความขัดแย้งทางภูมิรัฐศาสตร์และปัญหาเศรษฐกิจในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงด้านต่ำจากปัจจัยภายในประเทศ อาทิ การบริโภคภาคเอกชนที่อาจขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากกำลังซื้อภายในประเทศที่ขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป**

**คณะกรรมการฯ เห็นว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจจะขยายตัวในหลายองค์ประกอบชัดเจนขึ้น การบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวดีต่อเนื่อง โดยได้รับแรงสนับสนุนจากการจ้างงานนอกภาคเกษตรที่ปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในทุกสาขาการผลิตหลัก ในขณะที่การจ้างงานในภาคเกษตรยังอยู่ในเกณฑ์ดี ประกอบกับรายได้ในกลุ่มผู้มีรายได้น้อยที่ทยอยปรับตัวขึ้น ซึ่งจะช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจไทยภายใต้ความไม่แน่นอนของนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ที่อาจประกาศเพิ่มเติมและมาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าสำคัญ ทั้งนี้ กรรมการบางส่วนตั้งข้อสังเกตว่าการบริโภคภาคเอกชนที่ปรับตัวขึ้น ส่วนหนึ่งได้รับแรงสนับสนุนจากนโยบายภาครัฐซึ่งเป็นปัจจัยชั่วคราว ขณะที่หนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูงและปัจจัยเชิงโครงสร้างในตลาดแรงงานยังเป็นปัจจัยถ่วงการขยายตัวของการบริโภค จึงยังต้องติดตามแรงส่งของกำลังซื้อในระยะต่อไป นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าประสิทธิภาพการเบิกจ่ายและความสำเร็จของการลงทุนในโครงการของภาครัฐ รวมทั้งโครงการร่วมลงทุนของภาครัฐและภาคเอกชนจะเป็นปัจจัยสำคัญต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไป**

**อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนสิงหาคม 2561 ปรับสูงขึ้นตามราคาอาหารสดที่หดตัวน้อยลง เนื่องจากผลผลิตเกษตรเสียหายจากฝนที่ตกหนักและปัญหาอุปทานส่วนเกินในหมวดเนื้อสัตว์คลี่คลายดีกว่าที่คาด อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน** อยู่ในระดับต่ำตามราคาอาหารสำเร็จรูปที่ได้รับผลกระทบจากการลดลงของราคาอาหารสด แรงกดดันด้านอุปสงค์ยังทยอยเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป **ขณะที่การคาดการณ์เงินเฟ้อของสาธารณชนโดยรวมทรงตัว** ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม โดยคงประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2561 ที่ร้อยละ 1.1 แม้ราคาอาหารสดจะปรับลดลงแต่ได้รับการชดเชยจากราคาพลังงานที่ปรับเพิ่มขึ้น และปรับลดอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2562 ลงเล็กน้อยจากร้อยละ 1.2 มาอยู่ที่ร้อยละ 1.1 จากราคาอาหารสดที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นน้อยกว่าคาด ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นผลจากการพัฒนาเทคโนโลยี

ทางการผลิตที่ช่วยเพิ่มผลผลิตและลดต้นทุน ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม โดยคงประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2561 ที่ร้อยละ 0.7 ขณะที่ปรับลดประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานในปี 2562 ลงเล็กน้อยจากเดิมร้อยละ 0.9 มาอยู่ที่ร้อยละ 0.8 ตามทิศทางราคาอาหารสำเร็จรูปเป็นสำคัญ ประกอบกับอัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นช้ากว่าอดีตแม้เศรษฐกิจจะขยายตัวได้เต็มตามศักยภาพ โดยเป็นผลจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง อาทิ การขยายตัวของธุรกิจ e-commerce และการแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น สำหรับความเสี่ยงต่อประมาณการอัตราเงินเฟ้อโน้มไปด้านต่ำตามความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจและราคาอาหารสดที่อาจต่ำกว่าที่ประเมินไว้

### การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยอุปสงค์ในประเทศและการส่งออกมีแรงส่งต่อเนื่อง อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีมีทิศทางเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม แต่ยังคงมีความเสี่ยงด้านต่ำจากราคาอาหารสดที่ผันผวนและราคาดังกล่าวเป็นสำคัญ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นช้ากว่าที่ประเมินไว้เดิมบ้างตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่ปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ภาวะการเงินโดยรวมอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ สำหรับระบบการเงินโดยรวมยังมีเสถียรภาพ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัวได้เต็มตามศักยภาพ ขณะที่อัตราเงินเฟ้อตอบสนองต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจได้น้อยลงนั้น ส่วนหนึ่งเป็นเพราะปัจจัยเชิงโครงสร้าง ทั้งนี้ เห็นควรให้ติดตามการสะสมความเปราะบางในระบบการเงินที่อาจสะท้อนจากการประเมินความเสี่ยงของภาวะการเงินในอนาคตต่ำกว่าที่ควร โดยเฉพาะการแข่งขันปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยของธนาคารพาณิชย์ซึ่งส่งผลให้มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อลดลง สะท้อนจากสัดส่วนจำนวนบัญชีสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ของ ธพ. ที่มีอัตราส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ (loan-to-value: LTV) เกินร้อยละ 90 ที่เพิ่มขึ้น และอัตราส่วนเงินให้สินเชื่อต่อรายได้ผู้กู้ (loan-to-income: LTI) ที่สูงขึ้น นอกจากนี้ การปล่อยสินเชื่อให้กับผู้ซื้อที่อยู่อาศัยหลังที่ 2 ขึ้นไปมีสัดส่วนเพิ่มขึ้นโดยมีมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อลดลงเช่นกัน ประกอบกับสัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ของสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยมีทิศทางปรับสูงขึ้น ขณะที่ยังมีอุปทานคงค้างของอาคารชุดในบางพื้นที่

ในการตัดสินใจครั้งนี้ คณะกรรมการฯ มีมติ 5 ต่อ 2 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี โดยกรรมการ 2 ท่านเห็นควรให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายถึงปัจจัยที่มีผลต่อการพิจารณาดำเนินนโยบายการเงิน ดังนี้

1) เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง และเริ่มกระจายตัวมากขึ้นในหลายสาขาเศรษฐกิจ โดยมีแรงส่งจากอุปสงค์ในประเทศที่ขยายตัวดี ทั้งจากรายได้และความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่ปรับตัวดีขึ้น การจ้างงานที่เพิ่มขึ้นและการกระจายตัว (broad-based) มากขึ้น รวมถึงการลงทุนภาคเอกชนที่ขยายตัวต่อเนื่องและได้รับแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากโครงการภาครัฐที่ชัดเจนมากขึ้น ส่วนการส่งออกสินค้ามีแนวโน้มขยายตัว แม้จะชะลอลงบ้างจากผลกระทบของมาตรการกีดกันทางการค้า นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยยังเผชิญความเสี่ยงจากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ที่อาจประกาศเพิ่มเติม และมาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อห่วงโซ่อุปทานการผลิต (supply chain) ในภูมิภาคเอเชีย และจาก trade diversion รวมถึงมีข้อสังเกตว่าเงินบาทที่แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับคู่ค้าคู่แข่งอาจส่งผลกระทบต่อความสามารถในการแข่งขันของภาคธุรกิจ

ทั้งนี้ กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่านโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในระดับปัจจุบันยังมีความจำเป็นต่อการสนับสนุนให้เศรษฐกิจขยายตัวได้อย่างชัดเจนต่อเนื่องมากขึ้น โดยมองว่ายังต้องติดตามความเข้มแข็งของการบริโภคภาคเอกชนและความคืบหน้าของโครงการลงทุนต่าง ๆ ในระยะข้างหน้า ขณะที่กรรมการส่วนหนึ่งเห็นว่าแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจมีความชัดเจนเพียงพอและเกินกว่าระดับศักยภาพ

ประกอบกับที่ผ่านมานโยบายการเงินอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายมากเป็นเวลานาน สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่อยู่ในวัฏจักรขาลง (down cycle) ตั้งแต่ปี 2554 และอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องนานที่สุดเมื่อเทียบกับในอดีต จึงเห็นว่าการลดระดับความผ่อนคลายของนโยบายการเงินลงอย่างค่อยเป็นค่อยไปสู่ระดับปกติจะไม่ส่งผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ แต่จะช่วยลดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงิน ซึ่งจะเป็นผลดีต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนในระยะยาว

**2) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป** แต่มีความเสี่ยงด้านต่ำจากราคาอาหารสดที่อาจผันผวนสูงตามสภาพภูมิอากาศและปริมาณผลผลิต ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มทยอยเพิ่มขึ้นตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่ปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ซึ่งส่วนหนึ่งเป็นเพราะการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง อาทิ ผลกระทบจากการขยายตัวของธุรกิจ e-commerce การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง อาจส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีตแม้เศรษฐกิจจะขยายตัวได้เต็มตามศักยภาพ **คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปัจจุบันได้เอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเคลื่อนไหวสอดคล้องกับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ** และเห็นว่าอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานแม้ว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง เป็นผลจากปัจจัยด้านอุปทานและปัจจัยเชิงโครงสร้างเป็นสำคัญ ด้วยเหตุผลดังกล่าว กรรมการส่วนหนึ่งจึงเห็นว่าการคงการผ่อนคลายของนโยบายการเงินในระดับปัจจุบันต่อไปอาจไม่ช่วยให้อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้น

**3) ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ** แต่ต้องติดตามความเสี่ยงบางจุดที่ยังไม่ปรับตัวดีขึ้นอย่างชัดเจน ซึ่งอาจสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพระบบการเงินในอนาคตได้ โดยคณะกรรมการฯ ประเมินว่าระบบการเงินมีสัญญาณความเปราะบางเพิ่มขึ้นในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่สถาบันการเงินแข่งขันกันปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัย โดยยอมรับความเสี่ยงสูงขึ้นส่งผลให้มาตรฐานการปล่อยสินเชื่อลดลง นอกจากนี้ ความเสี่ยงที่คณะกรรมการฯ ติดตามอย่างใกล้ชิด ได้แก่ (1) พฤติกรรมการก่อหนี้ของภาคครัวเรือนที่ยังไม่มีสัญญาณปรับลดลงชัดเจน ประกอบกับภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน อีกทั้ง อัตราผลตอบแทนที่อยู่ในระดับต่ำอาจส่งผลกระทบต่อฐานเงินออมในอนาคต และ (2) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นอื่น ๆ ในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานานซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) เช่น สหกรณ์ออมทรัพย์ที่ยังให้ผลตอบแทนแก่สมาชิกในอัตราสูง ทำให้สินทรัพย์ขยายตัวในอัตราสูงต่อเนื่องและเป็นแรงกดดันให้ต้องแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น รวมทั้งการออกตราสารหนี้ของภาคธุรกิจในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำค่อนข้างกระจุกตัวในธุรกิจขนาดใหญ่ที่มีแนวโน้มลงทุนในกิจการที่ไม่เกี่ยวเนื่องกับธุรกิจหลักและลงทุนกิจการในต่างประเทศมากขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้ความเสี่ยงในการดำเนินธุรกิจสูงขึ้น

ทั้งนี้ กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่าความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินยังอยู่ในเกณฑ์ที่สามารถจัดการได้ โดยความเสี่ยงบางประเภทอาจปรับตัวได้เองตามกลไกตลาด ขณะที่ความเสี่ยงบางประเภทไม่อาจปรับตัวได้ตามกลไกตลาด แต่สามารถใช้มาตรการเพื่อดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน (macroprudential measures) เพื่อดูแลและป้องกันความเสี่ยงเฉพาะจุดในบางภาคเศรษฐกิจได้ ขณะที่กรรมการส่วนหนึ่งแสดงความกังวลต่อความเสี่ยงของเสถียรภาพระบบการเงินที่เริ่มสะสมความเปราะบางมากขึ้น ซึ่งจะมีผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนในระยะยาว โดยมองว่าความเปราะบางในระบบการเงินเริ่มกระจายเป็นวงกว้างมากขึ้น และส่วนหนึ่งเกิดจากภาวะอัตราดอกเบี้ยที่ต่ำเป็นเวลานานซึ่งส่งผลให้ประชาชนและภาคธุรกิจประเมินความเสี่ยงของภาวะการเงินในอนาคตต่ำกว่าที่ควร ซึ่งการพึ่งพามาตรการเพื่อดูแลเสถียรภาพระบบการเงินเพียงอย่างเดียวอาจไม่มีประสิทธิภาพเพียงพอ

นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายเกี่ยวกับเงื่อนไขและจังหวะเวลาที่เหมาะสมของการเริ่มปรับนโยบายการเงินให้เข้าสู่ภาวะปกติในอนาคต โดยเห็นว่าหากเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีต่อเนื่องและอัตราเงินเฟ้อเคลื่อนไหวสอดคล้องกับกรอบเป้าหมาย ความจำเป็นที่จะต้องใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากในระดับปัจจุบันจะเริ่มทยอยลดลง และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อสร้าง policy space ในอนาคตจะมีความสำคัญมากขึ้น คณะกรรมการฯ จะประเมินสถานการณ์ตามพัฒนาการของข้อมูล (data-dependent) ทั้งแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และความเสี่ยงด้านต่าง ๆ โดยเฉพาะความเสี่ยงจากปัจจัยต่างประเทศอย่างใกล้ชิดต่อไป

สายนโยบายการเงิน

3 ตุลาคม 2561