<u>รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 5/2561</u>
วันที่ 8 สิงหาคม 2561 ธนาคารแห่งประเทศไทย
เผยแพร่ ณ วันที่ 22 สิงหาคม 2561

<u>กรรมการที่เข้าร่วมประชุม</u>

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

<u>ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ</u>

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าของไทยโดยรวมขยายตัวได้ต่อเนื่องใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดย**เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลัก**มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง ตามแรงขับเคลื่อนจากการบริโภคภาคเอกชนเป็นสำคัญและปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจที่ดีขึ้น โดยเฉพาะเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ขยายตัวสูงกว่าระดับศักยภาพ อย่างไรก็ตาม การบริโภคของกลุ่มยูโรฟื้นตัวช้ากว่าที่คาดบ้าง **สำหรับเศรษฐกิจจีนและเอเชีย** มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในอัตราชะลอลงใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม โดยยังมีแรงส่งจากการบริโภคภาคเอกชนและการส่งออกสินค้า **อัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้าโดยรวมเพิ่มขึ้นใกล้เคียงกับที่คาดไว้** ตามทิศทางราคาพลังงานเป็นสำคัญ โดยอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจที่ขยายตัวสูงเกินระดับศักยภาพ ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อของกลุ่มประเทศเอเชียทยอยเพิ่มขึ้นตามเศรษฐกิจที่ขยายตัวเข้าใกล้ระดับศักยภาพ ในส่วนของ**การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางประเทศคู่ค้า** ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีก 2 ครั้งในช่วงที่เหลือของปี 2561 ส่วนธนาคารกลางยุโรป (ECB) และธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) คาดว่าจะคงระดับความผ่อนคลายของนโยบายการเงินไปอีกระยะ สำหรับธนาคารกลางบางแห่งในภูมิภาค เช่น อินโดนีเซียและฟิลิปปินส์ ได้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อดูแลเสถียรภาพด้านต่างประเทศและอัตราเงินเฟ้อ ทั้งนี้ **คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าโน้มไปด้านต่ำมากขึ้น** ตามความไม่แน่นอนจากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และมาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ ที่รุนแรงขึ้นเป็นสำคัญ แม้ในปัจจุบันความเสี่ยงดังกล่าวยังไม่ส่งผลกระทบต่อกิจกรรมในภาคเศรษฐกิจจริง ทั้งด้านการค้าระหว่างประเทศ การลงทุนภาคเอกชน และอัตราเงินเฟ้อ อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ เห็นว่าต้องติดตามพัฒนาการของนโยบายกีดกันทางการค้า ตลอดจนผลต่อการปรับตัวของภาคธุรกิจ รวมถึงทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางต่าง ๆ ในระยะข้างหน้าและผลต่อภาวะการเงินโลกที่ตึงตัวขึ้น ซึ่งอาจมีนัยต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจและความเชื่อมั่นของนักลงทุนทั้งในและต่างประเทศได้

<u>ภาวะตลาดการเงิน</u>

ที่ผ่านมา ความกังวลต่อนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ส่งผลกระทบต่อตลาดการเงินโลกไม่มาก แต่มีผลทำให้สกุลเงินภูมิภาคเอเชียอ่อนค่าลงค่อนข้างมาก โดยเฉพาะเงินหยวนและสกุลเงินของประเทศที่เชื่อมโยงกับจีนสูง ในช่วงแรกที่ความกังวลต่อนโยบายกีดกันทางการค้าเพิ่มขึ้น นักลงทุนระมัดระวังการลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยง สะท้อนจากดัชนีตลาดหลักทรัพย์ทั่วโลกที่ปรับลดลงเร็วในช่วงปลายเดือนมิถุนายนก่อนที่จะปรับดีขึ้นในเวลาต่อมา โดยเงินทุนที่ไหลออกจากภูมิภาคเริ่มชะลอลงทั้งในตราสารหนี้และตราสารทุน ด้านเงินดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้นเมื่อเทียบกับเงินสกุลอื่นตามทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ที่ทยอยปรับเข้าสู่ภาวะปกติ (normalization) และแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อของสหรัฐฯ ที่อาจปรับสูงขึ้นตามการเพิ่มอัตราภาษีนำเข้าจากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ซึ่งอาจทำให้อัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ ปรับเร็วขึ้นกว่าที่ตลาดคาด ทั้งนี้ ทิศทางของเงินดอลลาร์ สรอ. ที่แข็งค่าขึ้นส่งผลให้สกุลเงินในภูมิภาคเอเชียอ่อนค่าลง โดย**เงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าและเคลื่อนไหวผันผวนสอดคล้องกับทิศทางของ**

สกุลเงินภูมิภาค จากความกังวลเรื่องนโยบายกีดกันทางการค้าและความต้องการซื้อเงินดอลลาร์ สรอ. ของบริษัทไทยบางแห่งเพื่อลงทุนในต่างประเทศในช่วงที่ผ่านมา สำหรับ**อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นปรับเพิ่มขึ้น**ตามปริมาณการออกพันธบัตรภาครัฐที่เพิ่มขึ้น ประกอบกับความต้องการถือครองพันธบัตรภาครัฐระยะสั้นของนักลงทุนต่างชาติที่ลดลง อย่างไรก็ดี อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นเพิ่มขึ้นไม่มากนัก เนื่องจากนักลงทุนไทยเริ่มย้ายเงินลงทุนจากกองทุนรวมต่างประเทศ (foreign investment fund: FIF) มาลงทุนในตลาดพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะสั้นตามผลตอบแทนที่ปรับสูงขึ้น ขณะที่**อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยระยะยาวปรับลดลง** ตามความกังวลที่เพิ่มขึ้นจากนโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และความต้องการถือครองพันธบัตรรัฐบาลบางรุ่นของนักลงทุนต่างชาติ เพื่อปรับสัดส่วนการลงทุนในพันธบัตรรัฐบาลไทยหลังการเปลี่ยนรุ่นพันธบัตรอ้างอิงใน global bond index

คณะกรรมการฯ เห็นว่าในระยะข้างหน้าตลาดการเงินโลกยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยมีสาเหตุหลักจาก (1) ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลัก และ (2) นโยบายกีดกันทางการค้าที่อาจรุนแรงขึ้นจนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและเงินทุนเคลื่อนย้าย ซึ่งจะกดดันราคาสินทรัพย์และค่าเงิน โดยเฉพาะในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ที่มีพื้นฐานทางเศรษฐกิจไม่เข้มแข็งและมีความเชื่อมโยงทางการค้ากับจีนและยุโรปในระดับสูง **จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์ดังกล่าวและนัยต่ออัตราแลกเปลี่ยนและอัตราผลตอบแทนในตลาดพันธบัตร รวมถึงผลกระทบต่อเศรษฐกิจในแต่ละมิติอย่างใกล้ชิดต่อไป**

<u>ภาวะเศรษฐกิจในประเทศและเสถียรภาพระบบการเงิน</u>

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องตามแรงส่งจากอุปสงค์ทั้งต่างประเทศและในประเทศ ด้าน**มูลค่าการส่งออกสินค้า**ขยายตัวดีขึ้นหลังจากที่ชะลอลงชั่วคราวในไตรมาสแรกของปี 2561 โดยขยายตัวจากด้านปริมาณตามอุปสงค์ต่างประเทศที่ดีต่อเนื่องและด้านราคาตามทิศทางราคาน้ำมันดิบที่สูงขึ้น ขณะที่นโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ในช่วงที่ผ่านมามีผลเฉพาะสินค้าบางรายการ เช่น เครื่องซักผ้าและแผงพลังงานแสงอาทิตย์ ซึ่งมีสัดส่วนน้อยเมื่อเทียบกับมูลค่าการส่งออกทั้งหมด ในระยะข้างหน้า การส่งออกยังมีปัจจัยสนับสนุนจากการย้ายฐานการผลิตเพิ่มเติมของบางอุตสาหกรรมมายังไทย อาทิ อุตสาหกรรมฮาร์ดดิสก์ไดรฟ์ ด้าน**การบริโภคภาคเอกชน**ขยายตัวต่อเนื่องในเกือบทุกหมวด ตามการใช้จ่ายของกลุ่มครัวเรือนรายได้ปานกลางถึงสูงเป็นสำคัญและความเชื่อมั่นของผู้บริโภคที่มีทิศทางดีขึ้นต่อเนื่อง โดยปัจจัยสนับสนุนกำลังซื้อโดยรวมปรับดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปสะท้อนจากการจ้างงานที่ดีขึ้นและกระจายมากขึ้นในภาคการผลิต ภาคบริการ และภาคเกษตร รวมถึงรายได้ของเกษตรกรที่ทยอยปรับดีขึ้นต่อเนื่องตามผลผลิตที่ออกสู่ตลาดมากเป็นสำคัญ และนโยบายสนับสนุนจากภาครัฐ **การลงทุนภาคเอกชน**มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องเช่นกัน สอดคล้องกับความเชื่อมั่นของผู้ประกอบการที่ดีขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะการลงทุนในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์ สะท้อนจากการนำเข้าสินค้าทุนในหมวดที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและหมวดพลังงาน นอกจากนี้ การลงทุนภาคเอกชนยังได้รับแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากโครงการภาครัฐที่ชัดเจนขึ้น ตามความคืบหน้าของการลงทุนในโครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor: EEC) และการร่วมลงทุนระหว่างภาครัฐและเอกชน แต่ยังต้องติดตามความคืบหน้าของโครงการลงทุนต่าง ๆ ต่อไป ด้าน**การใช้จ่ายภาครัฐ**ยังมีส่วนสนับสนุนการเจริญเติบโตของเศรษฐกิจ โดยการอุปโภคภาครัฐขยายตัวใกล้เคียงเดิม แต่การลงทุนภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากที่เคยประเมินไว้จากปัญหาประสิทธิภาพการเบิกจ่ายของหน่วยงานภาครัฐ ประกอบกับการลงทุนของรัฐวิสาหกิจบางโครงการอาจทำได้ล่าช้ากว่าที่คาด ทั้งนี้ **การส่งออกภาคบริการ**มีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องแต่อาจต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากเหตุการณ์เรือท่องเที่ยวล่มที่ภูเก็ตเป็นสำคัญ ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อจำนวนนักท่องเที่ยวโดยเฉพาะจากจีน รวมทั้งรายได้ของผู้ประกอบการท่องเที่ยวที่อาจลดลงบ้างเนื่องจากผู้ประกอบการบางส่วนปรับตัวโดยใช้มาตรการ

ลดราคาเพื่อส่งเสริมการขายเพิ่มเติม จึงต้องติดตามสถานการณ์และการปรับตัวของผู้ประกอบการที่ได้รับผลกระทบเพื่อประเมินความรุนแรงและความต่อเนื่องของผลกระทบจากเหตุการณ์ดังกล่าว

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนมิถุนายนและกรกฎาคม 2561 เพิ่มขึ้นในอัตราที่ต่ำกว่าที่ประเมินไว้เล็กน้อย เนื่องจากราคาอาหารสดหดตัวมากกว่าคาด โดยเฉพาะราคาผัก ผลไม้ และเนื้อสัตว์ที่ปริมาณผลผลิตออกสู่ตลาดมาก ขณะที่ราคาหมวดพลังงานขยายตัวต่อเนื่องตามทิศทางราคาน้ำมันในตลาดโลก **อัตราเงินเฟ้อพื้นฐาน**เพิ่มขึ้นสูงกว่าที่ประเมินไว้เล็กน้อย ตามการเพิ่มขึ้นของหมวดอาหารสำเร็จรูปและค่าเช่าบ้านเป็นสำคัญ ในขณะที่หมวดอื่น ๆ ค่อนข้างทรงตัว ในระยะต่อไป อัตราเงินเฟ้อมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างช้า ๆ ตามแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไปและราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น โดยคาดว่าแนวโน้มอัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีจะอยู่ในกรอบเป้าหมาย แต่ยังมีความเสี่ยงด้านต่ำจากราคาอาหารสดที่ผันผวนสูงตามสภาพภูมิอากาศและปริมาณผลผลิต ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานอาจเพิ่มขึ้นได้ช้ากว่าในอดีตแม้เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวได้เต็มตามศักยภาพ เนื่องจากมีปัจจัยเชิงโครงสร้างที่ส่งผลให้ความสามารถในการปรับราคาเปลี่ยนแปลงไป อาทิ การขยายตัวของธุรกิจ e-commerce การแข่งขันทางด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตที่ส่งผลให้ต้นทุนการผลิตลดลง ซึ่งคณะกรรมการฯ เห็นว่าควรศึกษาผลกระทบของการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของราคาเพิ่มเติม ทั้งในด้านต้นทุนและผลิตภาพ (productivity) จากการพัฒนาทางเทคโนโลยีเนื่องจากมีนัยต่อแนวโน้มเงินเฟ้อในระยะข้างหน้า อย่างไรก็ดี **อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ของสาธารณชนโดยรวมค่อนข้างทรงตัว**

คณะกรรมการฯ อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าโดยเฉพาะแรงส่งของอุปสงค์ในประเทศ ซึ่งต้องเผชิญความท้าทายทั้งจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่ส่งผลกระทบต่อการปรับค่าจ้างในตลาดแรงงาน รวมถึงอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำ และภาระหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง โดยคณะกรรมการฯ ประเมินว่าผลดีจากการขยายตัวของเศรษฐกิจส่งผ่านมาสู่ตลาดแรงงานมากขึ้น สะท้อนจากการจ้างงานนอกภาคเกษตรที่ปรับตัวได้ทั่วถึงขึ้น ขณะที่การจ้างงานภาคเกษตรทรงตัวในระดับสูง อย่างไรก็ดี ค่าจ้างเฉลี่ยยังไม่เพิ่มขึ้นชัดเจนนัก ทั้งนี้ ค่าจ้างเฉลี่ยของไทยขยายตัวในอัตราต่ำในช่วงหลายปีที่ผ่านมาโดยเฉพาะเมื่อเทียบกับภูมิภาค ส่วนหนึ่งคาดว่าเป็นผลจากปัจจัยเชิงโครงสร้างในตลาดแรงงานไทย เช่น แรงงานที่สามารถเคลื่อนย้ายระหว่างภาคการผลิตต่าง ๆ ทำให้ภาคการผลิตที่ขาดแคลนแรงงานสามารถใช้แรงงานจากภาคการผลิตสาขาอื่น อีกทั้งยังสามารถใช้แรงงานต่างด้าวได้ส่วนหนึ่ง ผู้ประกอบการจึงไม่ต้องปรับค่าจ้างเพิ่มขึ้นมากนัก นอกจากนี้ การใช้เครื่องจักรทดแทนแรงงานในกระบวนการผลิต (automation) ที่เพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง ตลอดจนอัตราเงินเฟ้อที่อยู่ในระดับต่ำส่งผลให้ค่าจ้างปรับเพิ่มไม่มากโดยเฉพาะในกลุ่มแรงงานที่มีรายได้น้อย ในขณะเดียวกันภาระหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงยังเป็นปัจจัยถ่วงกำลังซื้อ **คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการในด้านต่าง ๆ ดังกล่าวอย่างใกล้ชิด เนื่องจากมีผลต่อความเข้มแข็งของกำลังซื้อของครัวเรือนในระยะต่อไป**

สินเชื่อธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) ขยายตัวต่อเนื่องในเกือบทุกประเภท โดยเฉพาะสินเชื่อธุรกิจขนาดกลางและขนาดเล็ก (SMEs) ที่มีวงเงินค่อนข้างสูงและสินเชื่ออุปโภคบริโภค สำหรับสินเชื่อธุรกิจที่มีวงเงินขนาดเล็กขยายตัวดีขึ้นบ้างในบางพื้นที่ ด้านสินเชื่ออุปโภคบริโภคขยายตัวดีทุกประเภท โดยเฉพาะสินเชื่อรถยนต์ที่เร่งตัวต่อเนื่องหลังจากผลของมาตรการรถยนต์คันแรกทยอยหมดลง ใน**ด้านคุณภาพสินเชื่อ** สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) โดยรวมทรงตัว อย่างไรก็ดี NPL ของกลุ่มธุรกิจ SMEs ยังอยู่ในระดับสูง สำหรับ NPL ของสินเชื่ออุปโภคบริโภคโดยรวมทรงตัว ยกเว้น NPL ของสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ปรับสูงขึ้น คณะกรรมการฯ เห็นว่าพัฒนาการเหล่านี้สะท้อนการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้นต่อเนื่อง แต่ต้องติดตามการขยายตัวของ

สินเชื่อในกลุ่มธุรกิจขนาดเล็กและครัวเรือน รวมถึงคุณภาพสินเชื่อของธุรกิจ SMEs ที่มีวงเงินขนาดเล็กและสินเชื่อที่อยู่อาศัยอย่างใกล้ชิด

เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ยังต้องติดตามความเสี่ยงในบางจุดที่อาจจะสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพระบบการเงินได้ในอนาคต โดยใน**ด้านการก่อหนี้** สัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ในไตรมาสที่ 1 ปี 2561 เมื่อหักปัจจัยฤดูกาลแล้วทรงตัว ขณะที่สัดส่วนหนี้ภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงินต่อ GDP ปรับลดลงต่อเนื่อง โดยภาคธุรกิจเอกชนหันมาระดมทุนผ่านสินเชื่อ ธพ. มากขึ้นแทนการออกตราสารหนี้ ทั้งนี้ ต้องติดตามพฤติกรรมการก่อหนี้ใหม่ของภาคครัวเรือน ซึ่งอาจส่งผลให้การปรับลดลงของหนี้ (deleveraging) เกิดขึ้นได้ช้า และต้องติดตามความสามารถในการชำระหนี้ของกลุ่มธุรกิจ SMEs ที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยเชิงโครงสร้าง **ด้านราคาสินทรัพย์** ความผันผวนของดัชนีตลาดหลักทรัพย์ยังอยู่ในระดับสูง แต่ปรับลดลงบ้างตามความเชื่อมั่นของนักลงทุนที่ดีขึ้น ทั้งนี้ หากภาวะการเงินตึงตัวขึ้นในระยะต่อไป อาจส่งผลให้ต้นทุนการกู้ยืมของภาคธุรกิจที่ระดมทุนผ่านตราสารหนี้ปรับตัวสูงขึ้น และอาจกระทบการต่ออายุเงินกู้ยืม (roll-over) ของภาคธุรกิจ **สำหรับภาคอสังหาริมทรัพย์** ดัชนีราคาที่อยู่อาศัยโดยรวมยังเพิ่มขึ้นแต่ไม่ได้เร่งตัวมาก ขณะที่ ธพ. แข่งขันปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยและรับความเสี่ยงมากขึ้น สะท้อนจากสัดส่วนจำนวนบัญชีสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่ของ ธพ. ที่มีอัตราส่วนสินเชื่อต่อมูลค่าอสังหาริมทรัพย์ (loan-to-value: LTV) เกินร้อยละ 90 ที่เพิ่มขึ้น และจากสัดส่วนจำนวนบัญชีที่มีอัตราส่วนสินเชื่อต่อรายได้ผู้กู้ (loan-to-income: LTI) สูงที่ปรับเพิ่มขึ้น ประกอบกับคุณภาพสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยด้อยลงสะท้อนจาก NPL ที่ยังสูงขึ้น ส่วนภาวะอุปทานคงค้างของอาคารชุดใหม่โดยรวมปรับดีขึ้นบ้างสะท้อนจากระยะเวลาขายหมด (time to go) ที่ปรับลดลง ส่วนหนึ่งเนื่องจากผู้ประกอบการชะลอการเปิดโครงการใหม่ อย่างไรก็ดี ควรต้องติดตามข้อมูลอื่นประกอบเพื่อประเมินภาวะตลาดอสังหาริมทรัพย์ เช่น ข้อมูลการจดทะเบียนโอนกรรมสิทธิ์ที่อยู่อาศัย รวมถึงความเสี่ยงของภาวะอุปทานคงค้างของอาคารชุดในบางพื้นที่และอาคารชุดเก่า คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามภาวะการแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยและภาวะอุปทานคงค้างของอาคารชุดอย่างใกล้ชิด **ด้านพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield)** ยังคงมีต่อเนื่องในภาวะที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน สะท้อนจากสินทรัพย์ของสหกรณ์ออมทรัพย์ที่ขยายตัวในอัตราที่สูงต่อเนื่อง โดยสหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่บางแห่งเร่งระดมทุนผ่านการกู้ยืมพร้อมกับการขยายตัวของสินเชื่อในอัตราที่สูงขึ้น ขณะที่ในภาคส่วนอื่นยังไม่มีสัญญาณที่น่ากังวล สำหรับการลงทุนในกองทุนรวมเติบโตต่อเนื่องโดยผู้ลงทุนหันมาลงทุนในกองทุนตราสารหนี้มากขึ้น ส่วนการลงทุนในกองทุนรวมต่างประเทศ (foreign investment fund: FIF) ชะลอลง ทั้งนี้ กรรมการส่วนหนึ่งได้อภิปรายถึงความจำเป็นของมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินเพื่อดูแลและป้องกันความเสี่ยงบางประเภทที่ไม่อาจแก้ไขได้เองตามกลไกตลาด เช่น การขยายตัวในสินทรัพย์ของสหกรณ์ออมทรัพย์ ภาวะการแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย และความสามารถในการชำระหนี้ของธุรกิจ SMEs และครัวเรือน

<u>การดำเนินนโยบายการเงิน</u>

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่อง จากแรงขับเคลื่อนของการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวตามเศรษฐกิจโลกที่ขยายตัว รวมถึงอุปสงค์ในประเทศที่มีแรงส่งเพิ่มขึ้น อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปีมีแนวโน้มอยู่ในกรอบเป้าหมายใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ แต่มีความเสี่ยงด้านต่ำจากราคาอาหารสดที่ผันผวนสูง ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจากแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ปรับขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ภาวะการเงินโดยรวมอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ สำหรับระบบการเงินโดยรวมยังมีเสถียรภาพ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าในช่วงที่เศรษฐกิจขยายตัว

ได้เต็มตามศักยภาพ ในขณะที่อัตราเงินเฟ้อตอบสนองต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจได้น้อยลงส่วนหนึ่งเป็นผลจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ให้ความสำคัญกับการรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน โดยจะติดตามการสะสมความเปราะบางในระบบการเงินที่อาจสะท้อนจากการประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร รวมถึงภาวะการแข่งขันในตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย

ในการตัดสินนโยบายครั้งนี้ กรรมการได้อภิปรายถึงปัจจัยที่มีผลต่อการพิจารณาดำเนินนโยบายการเงิน ดังนี้

1) เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยการส่งออกสินค้ามีแนวโน้มขยายตัวดีกว่าที่ประเมินไว้ ส่วนหนึ่งจากผลดีของแผนการย้ายฐานการผลิตของบางอุตสาหกรรมมาไทย การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่อง ขณะที่หนี้ภาคครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูงจึงทำให้กำลังซื้อยังฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป ส่วนการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องและได้รับแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากโครงการภาครัฐที่ชัดเจนมากขึ้น แต่ยังต้องติดตามความคืบหน้าของโครงการลงทุนต่าง ๆ ในระยะข้างหน้า

คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยยังเผชิญความเสี่ยงจากต่างประเทศและในประเทศที่ต้องติดตามพัฒนาการและผลกระทบที่อาจมีต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยและความผันผวนของเงินทุนเคลื่อนย้าย อย่างใกล้ชิด ได้แก่ (1) ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลัก (2) นโยบายกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และมาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ ที่จะกระทบกับการค้าโลกและการส่งออกของไทย และ (3) แนวโน้มการขยายตัวของการท่องเที่ยวที่อาจต่ำกว่าคาดจากเหตุการณ์เรือท่องเที่ยวล่มที่ภูเก็ต กรรมการส่วนหนึ่งจึงเห็นว่ายังต้องติดตามแรงส่งของการขยายตัวทางเศรษฐกิจให้ชัดเจนต่อเนื่องอีกระยะ **ดังนั้น นโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในปัจจุบันจะช่วยสนับสนุนให้อุปสงค์ภายในประเทศขยายตัวได้เข้มแข็งมากขึ้น**

2) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ แต่มีความเสี่ยงที่จะลดลงจากราคาอาหารสดที่ผันผวนสูงตามสภาพภูมิอากาศและปริมาณผลผลิต ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นเล็กน้อยตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่ปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป สำหรับการคาดการณ์เงินเฟ้อของสาธารณชนโดยรวมค่อนข้างทรงตัว ทั้งนี้ การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง อาทิ ผลกระทบจากการขยายตัวของธุรกิจ e-commerce การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง อาจส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีตแม้เศรษฐกิจจะขยายตัวได้เต็มตามศักยภาพ ทั้งนี้ **คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปัจจุบันได้เอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเคลื่อนไหวสอดคล้องกับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ**

3) ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ แต่ต้องติดตามความเสี่ยงบางจุดที่ยังไม่ปรับตัวดีขึ้นอย่างชัดเจนซึ่งอาจสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพระบบการเงินในอนาคตได้ โดยเฉพาะในระยะต่อไปที่เศรษฐกิจขยายตัวชัดเจนขึ้น ทั้งนี้ ประเด็นที่คณะกรรมการฯ ติดตาม ได้แก่ (1) ภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ผู้ประกอบการยังระดมทุนต่อเนื่อง ขณะที่ยังมีอุปทานส่วนเกินของอาคารชุดในบางพื้นที่ รวมถึงสถาบันการเงินที่แข่งขันปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยโดยรับความเสี่ยงสูงขึ้น (2) พฤติกรรมการก่อหนี้ของภาคครัวเรือนที่ระดับหนี้เมื่อเทียบกับรายได้ยังไม่มีสัญญาณ deleveraging อย่างชัดเจน ประกอบกับภาวะอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานอาจเอื้อต่อการก่อหนี้ใหม่อย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้การปรับลดลงของหนี้เกิดขึ้นได้ยาก ซึ่งกรรมการส่วนหนึ่งเห็นว่าหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงเป็นเวลานาน รวมถึงความสามารถในการชำระหนี้ของกลุ่มธุรกิจ SMEs ที่ยังไม่ดีขึ้นชัดเจนอาจมีผลกระทบต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะยาวได้ และ (3) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) โดยเฉพาะสหกรณ์ออมทรัพย์ที่สินทรัพย์ขยายตัวในอัตราสูงต่อเนื่อง ประกอบกับสหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่บางแห่งระดมทุนผ่านการกู้ยืมพร้อมกับให้สินเชื่อในอัตราที่เพิ่มสูงขึ้น

คณะกรรมการฯ เห็นว่าในบริบทที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่องมาเป็นเวลานาน และการกำกับดูแลภาคการเงินมีความเข้มงวดที่แตกต่างกัน การพึ่งพามาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน (macroprudential measures) เพียงอย่างเดียวไม่สามารถป้องกันปัญหาที่อาจจะเกิดขึ้นในระบบการเงินได้อย่างมีประสิทธิภาพ นโยบายการเงินจึงจำเป็นต้องระมัดระวังในเรื่องดังกล่าวด้วยเพื่อไม่ให้เป็นตัวเร่งสะสมความเปราะบางต่อเสถียรภาพระบบการเงิน

โดยรวมแล้ว คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปัจจุบันมีส่วนช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจโดยเฉพาะอุปสงค์ในประเทศให้ขยายตัวได้เข้มแข็งต่อเนื่อง และมีส่วนช่วยให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเคลื่อนไหวสอดคล้องกับกรอบเป้าหมายได้ **คณะกรรมการฯ จึงมีมติ 6 ต่อ 1 ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี โดยกรรมการ 1 ท่านเห็นควรให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี** เนื่องจากเห็นว่าการฟื้นตัวของเศรษฐกิจมีความชัดเจนเพียงพอและภาวะการเงินที่ผ่อนคลายมากอย่างต่อเนื่องเป็นเวลานานอาจส่งผลให้ประชาชนและภาคธุรกิจประเมินความเสี่ยงของภาวะการเงินในอนาคตต่ำกว่าที่ควร จึงเห็นควรให้ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้เพื่อลดความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินซึ่งจะมีผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนในระยะยาว และเพื่อเริ่มสร้างขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) สำหรับอนาคต

นอกจากนี้ **คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายเกี่ยวกับเงื่อนไขและจังหวะเวลาที่เหมาะสมของการเริ่มปรับนโยบายการเงินให้เข้าสู่ภาวะปกติในอนาคต** โดยเห็นว่าหากเศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีต่อเนื่องและอัตราเงินเฟ้อเคลื่อนไหวสอดคล้องกับกรอบเป้าหมาย ความจำเป็นที่จะต้องใช้นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากในระดับปัจจุบันจะเริ่มลดลง และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อสร้าง policy space ในอนาคตจะมีความสำคัญมากขึ้น คณะกรรมการฯ จะติดตามแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และความเสี่ยงด้านต่าง ๆ อย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะความเสี่ยงจากปัจจัยต่างประเทศ

สายนโยบายการเงิน
22 สิงหาคม 2561