

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 1/2561

วันที่ 14 กุมภาพันธ์ 2561 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 28 กุมภาพันธ์ 2561

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายวิโรจน์ สันติประภาพ (ประธาน) นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน) นายไพบูลย์ กิตติศรีกังวาน
นายปรเมธี วิมลศิริ นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ นายคณิศ แสงสุพรรณ และนายสุภักดิ์ ศิวะรักษ์

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศโดยรวมขยายตัวต่อเนื่อง เศรษฐกิจคู่ค้าของไทยขยายตัวดีกว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน โดยมีแรงส่งสำคัญจากการบริโภคและการจ้างงานในประเทศอุตสาหกรรมหลัก รวมถึงการผลิตและการส่งออกที่เป็นปัจจัยสนับสนุนหลักในจีนและภูมิภาคเอเชีย เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยเศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแรงส่งเพิ่มเติมจากนโยบายปฏิรูประบบภาษี เศรษฐกิจกลุ่มยูโรและญี่ปุ่นมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องจากอุปสงค์ในประเทศที่ขยายตัวดีและการส่งออกที่เติบโตดีขึ้น ขณะที่เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอลงจากการปรับโครงสร้างเศรษฐกิจของทางการโดยลดกำลังการผลิตส่วนเกินและออกมาตรการดูแลการระดมเงินทุนผ่านธนาคารและธนาคารเงา (shadow banking) ที่เข้มข้น ด้านเศรษฐกิจเอเชียมีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้นจากอุปสงค์ในประเทศ โดยมีแรงสนับสนุนสำคัญส่วนหนึ่งจากภาคการคลัง ขณะที่การส่งออกขยายตัวดีจากอุปสงค์ของสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่สูงขึ้น และบางประเทศได้ประโยชน์จากราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับเพิ่มขึ้น ทั้งนี้ คาดว่าการส่งออกของเอเชียจะได้รับผลบวกส่วนหนึ่งจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่จะขยายตัวดีขึ้นจากนโยบายปฏิรูประบบภาษีด้วย สำหรับผลกระทบต่อไทยจากมาตรการปกป้องจากการนำเข้าสินค้า (safeguard measure) ของสหรัฐฯ ล่าสุดมีจำกัด อัตราเงินเฟ้อของประเทศคู่ค้าโดยรวมมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ตามราคาน้ำมันและราคาอาหารสด โดยอัตราเงินเฟ้อของประเทศอุตสาหกรรมหลัก โดยเฉพาะสหรัฐฯ มีแนวโน้มทยอยเข้าสู่เป้าหมาย สำหรับอัตราเงินเฟ้อของประเทศเอเชียส่วนใหญ่อยู่ในกรอบเป้าหมาย ธนาคารกลางของประเทศคู่ค้าส่วนใหญ่ยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลาย ขณะที่ธนาคารกลางบางแห่งในประเทศอุตสาหกรรมหลักและเอเชียเริ่มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจที่เข้มแข็งจากอุปสงค์ในประเทศและการเร่งตัวของอัตราเงินเฟ้อเข้าสู่เป้าหมาย คณะกรรมการฯ ประเมินว่าความเสี่ยงต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้ายังคงสมดุลใกล้เคียงเดิม โดยต้องติดตามความเสี่ยงด้านนโยบายเศรษฐกิจและการค้าของสหรัฐฯ และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ต่อไป ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามปัจจัยต่าง ๆ ที่อาจกระทบต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ของสหรัฐฯ เช่น แนวโน้มการขาดดุลการคลังของรัฐบาลสหรัฐฯ รวมถึงทิศทางราคาน้ำมัน ซึ่งอาจมีผลต่อจังหวะเวลาในการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ได้

ภาวะตลาดการเงิน

ราคาสินทรัพย์ในตลาดการเงินโลกปรับลดลงจากมุมมองของนักลงทุนที่ต้องการหลีกเลี่ยงความเสี่ยง (risk-off) มากขึ้นในช่วงต้นเดือนกุมภาพันธ์ แม้ว่าในช่วงก่อนหน้าความเชื่อมั่นต่อตลาดการเงินโลกอยู่ในเกณฑ์ดี โดยเงินทุนไหลเข้ากลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ต่อเนื่องและนักลงทุนคาดว่า Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างค่อยเป็นค่อยไป แต่ในเดือนกุมภาพันธ์ นักลงทุนคาดว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ อาจปรับเพิ่มขึ้นเร็วกว่าที่ประเมินไว้ สะท้อนจากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะ 10 ปีของสหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้น นักลงทุนจึงทยอยขายสินทรัพย์เสี่ยง ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์ในตลาดการเงินทั่วโลกปรับลดลง

ค่าเงินดอลลาร์ สรอ. ปรับแข็งค่าขึ้นในระยะสั้น และเงินทุนไหลออกจากบางประเทศในภูมิภาค อย่างไรก็ตาม **อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลไทยปรับลดลงสวนทางกับของสหรัฐฯ** จากความต้องการลงทุนของนักลงทุนต่างชาติและนักลงทุนในประเทศที่สูงขึ้นเมื่อเทียบกับปริมาณพันธบัตรรัฐบาลไทย **อัตราแลกเปลี่ยนเคลื่อนไหวผันผวนสูงขึ้น** โดยในเดือนมกราคม ค่าเงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้นจากการอ่อนค่าของเงินดอลลาร์ สรอ. โดยเงินบาทแข็งค่าเร็วและมากกว่าหลายสกุลในภูมิภาคส่วนหนึ่งจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดสูงของไทยและการเร่งตัวของเงินทุนไหลเข้าตลาดพันธบัตรไทย ก่อนที่จะอ่อนค่าลงในเดือนกุมภาพันธ์ตามการแข็งค่าของเงินดอลลาร์ สรอ. **ในระยะต่อไป อัตราแลกเปลี่ยนยังมีแนวโน้มผันผวน** โดยมีสาเหตุหลักจากความไม่แน่นอนของนโยบายการเงินการคลังของประเทศอุตสาหกรรมหลัก คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและผลกระทบต่อเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิดต่อไป

คณะกรรมการฯ เห็นว่าเงินทุนไหลเข้าไทยในช่วงที่ผ่านมาส่วนหนึ่งเกิดจากมุมมองของนักลงทุนต่างชาติต่อ**แนวโน้มเศรษฐกิจและเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่อยู่ในเกณฑ์ดี** ซึ่งสะท้อนจากดุลบัญชีเดินสะพัดที่เกินดุลในระดับสูง ภาระหนี้ต่างประเทศต่ำ เงินทุนสำรองระหว่างประเทศที่อยู่ในระดับสูง และความผันผวนของค่าเงินบาทที่ต่ำ นอกจากนี้ ยังตั้งข้อสังเกตว่า (1) **การเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่อยู่ในระดับสูงของไทย** ส่วนหนึ่งสะท้อนการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างของเศรษฐกิจโลกและเศรษฐกิจไทย อาทิ การเกินดุลบริการในภาคการท่องเที่ยวอันเป็นผลจากนโยบายของทางการจีนที่เปิดให้นักท่องเที่ยวจีนเดินทางไปต่างประเทศได้มากขึ้น และการเกินดุลการค้าอันเป็นผลจากการนำเข้าที่มีมูลค่าลดลงตามราคาน้ำมันที่ลดลงมากตั้งแต่ปลายปี 2557 อีกทั้งยังเป็นผลจากการลงทุนในประเทศที่ยังอยู่ในระดับต่ำ และ (2) **ดุลบัญชีเดินสะพัดที่มีแนวโน้มเกินดุลในระดับสูงส่วนหนึ่งมาจากการเกินดุลบริการที่มีขนาดใหญ่ขึ้นต่อเนื่องเมื่อเทียบกับการเกินดุลการค้า** ซึ่งจะส่งผลให้ดุลบัญชีเดินสะพัดยังมีแนวโน้มเกินดุลไปอีกระยะหนึ่ง จึงจำเป็นต้องอาศัยนโยบายจากหลายภาคส่วนเพื่อช่วยให้เงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศมีความสมดุลมากขึ้น อาทิ การเร่งรัดโครงการลงทุนของภาครัฐให้เป็นไปตามแผน โดยเฉพาะรัฐวิสาหกิจที่มีแผนการนำเข้าวัตถุดิบจากต่างประเทศ รวมถึงการสนับสนุนให้นักลงทุนรายย่อยและนักลงทุนสถาบันที่มีเงินจำนวนมากนำเงินออกไปลงทุนในต่างประเทศอย่างมีประสิทธิภาพโดยไม่ติดขัดกฎระเบียบที่ไม่จำเป็น ซึ่งจะมีส่วนช่วยลดแรงกดดันต่อค่าเงินได้

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศและเสถียรภาพระบบการเงิน

เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องและชัดเจนมากขึ้นตามแรงส่งจากภาคต่างประเทศที่ขยายตัวดี รวมทั้งอุปสงค์ในประเทศที่ทยอยปรับตัวขึ้น โดยการส่งออกสินค้าปรับตัวดีขึ้นจากทั้งด้านปริมาณตามเศรษฐกิจคู่ค้าที่ขยายตัวดีกว่าที่ประเมินไว้และด้านราคาจากราคาน้ำมันดิบในตลาดโลกที่สูงขึ้น ส่วนภาคการท่องเที่ยวยังคงขยายตัวดี ด้านอุปสงค์ในประเทศ การใช้จ่ายของภาคเอกชนมีแรงส่งเพิ่มขึ้นจากการส่งออกสินค้าที่ปรับตัวขึ้นและการส่งผ่านผลดีไปสู่รายได้ครัวเรือนที่มากขึ้น รวมทั้งมาตรการของภาครัฐที่มีเป้าหมายเพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายภาคเอกชนโดยตรง โดยการ**บริโภคภาคเอกชนขยายตัวต่อเนื่องโดยเฉพาะในหมวดสินค้าคงทน** สอดคล้องกับรายได้ของกลุ่มผู้มีรายได้สูงนอกภาคเกษตรที่ปรับเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ จะมีแรงสนับสนุนการบริโภคเพิ่มเติมจากการใช้จ่ายจากงบเพิ่มเติมปี 2561 ของรัฐบาลในโครงการบัตรสวัสดิการแห่งรัฐระยะที่ 2 และโครงการพัฒนาวิสาหกิจชุมชน ซึ่งจะช่วยเพิ่มกำลังซื้อของกลุ่มผู้มีรายได้น้อยในระยะข้างหน้า การลงทุนภาคเอกชนปรับตัวขึ้นต่อเนื่องตามทิศทางเศรษฐกิจที่ปรับตัวขึ้น โดยมีแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากโครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ที่มีความชัดเจนขึ้นหลังสภานิติบัญญัติแห่งชาติ (สนช.) มีมติเห็นชอบร่างพระราชบัญญัติเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก เมื่อวันที่ 8 กุมภาพันธ์ 2561 **การใช้จ่ายภาครัฐยังเป็นแรงสนับสนุนเศรษฐกิจสำคัญ** โดยเฉพาะจากกรอบวงเงินงบประมาณประจำปี 2562 ที่คณะรัฐมนตรีอนุมัติสูงกว่าที่ประเมินไว้ และกำหนดให้มีสัดส่วนงบประมาณมากกว่าที่คาดไว้เดิม เป็นผลให้มี

เม็ดเงินเข้าสู่ระบบเศรษฐกิจเพิ่มขึ้นในระยะสั้นเนื่องจากประสิทธิภาพการเบิกจ่ายงบประมาณสูงกว่าบลงทุนด้านการลงทุนภาครัฐในช่วงที่ผ่านมาชะลอลงบ้างจากการเลื่อนแผนการลงทุนของรัฐวิสาหกิจบางโครงการ และการบังคับใช้ พ.ร.บ. การจัดซื้อจัดจ้างและบริหารพัสดุภาครัฐ พ.ศ. 2560 ในระยะแรกที่ทำให้หน่วยงานภาครัฐและผู้ที่เกี่ยวข้องต้องใช้เวลาปรับตัว แต่ในระยะต่อไปคาดว่าจะการลงทุนภาครัฐจะมีแนวโน้มขยายตัวดีขึ้น

คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยขยายตัวดีขึ้นและเริ่มเห็นสัญญาณการปรับเพิ่มขึ้นของรายได้ในกลุ่มแรงงานรายได้น้อยนอกภาคเกษตร แต่ในระยะข้างหน้าความเข้มแข็งของอุปสงค์ในประเทศยังขึ้นอยู่กับหลายปัจจัย โดยกำลังซื้อของครัวเรือนที่ปรับดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในตลาดแรงงาน อาทิ การใช้เครื่องจักรทดแทนแรงงานในกระบวนการผลิต (automation) รวมถึงราคาสินค้าเกษตรที่ลดลงไม่จูงใจให้ทำการเกษตร จึงเป็นแรงผลักดันให้เกิดการเคลื่อนย้ายแรงงานจากภาคการผลิตและภาคเกษตรไปสู่ภาคบริการมากขึ้น โดยแรงงานที่ย้ายจากภาคการผลิตไปภาคบริการอาจมีรายได้ลดลง เพราะส่วนใหญ่ย้ายไปสู่ภาคบริการที่มีผลิตภาพและค่าจ้างแรงงานต่ำกว่าโดยเปรียบเทียบ นอกจากนี้ หนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูงสะท้อนว่าแรงงานจำเป็นต้องนำรายได้ส่วนหนึ่งไปชำระหนี้ ซึ่งคณะกรรมการฯ เห็นว่ามาตรการปฏิรูปด้านเกษตรและแรงงานจะมีประสิทธิภาพมากกว่าการดำเนินนโยบายการเงินเพื่อแก้ปัญหาเชิงโครงสร้างดังกล่าว คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรติดตามความต่อเนื่องของทิศทางการบริโภคภาคเอกชนที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างใกล้ชิด โดยเฉพาะหลังจากที่ผลของมาตรการภาครัฐจากงบประมาณเพิ่มเติมปี 2561 ททยอยลดลง

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนมกราคม 2561 ปรับลดลงเล็กน้อยตามราคาพลังงานที่ขยายตัวชะลอลงหลังจากที่เร่งสูงขึ้นในช่วงก่อนหน้านี้ ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานทรงตัวในระดับต่ำ มองไปข้างหน้า อัตราเงินเฟ้อทั่วไปยังมีทิศทางทยอยปรับสูงขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมายตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นจากปีก่อน ขณะที่การปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำคาดว่าจะส่งผลต่อค่าจ้างทั้งระบบไม่มาก อย่างไรก็ตาม แรงกดดันด้านอุปสงค์ยังอยู่ในระดับต่ำ เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศยังไม่เข้มแข็งนัก รายได้แรงงานขยายตัวในระดับต่ำ และภาคธุรกิจมีข้อจำกัดในการปรับขึ้นราคาสินค้าจากการแข่งขันที่สูง อีกทั้งคณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจกำลังเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีต เช่น การพัฒนาเทคโนโลยี และการขยายตัวของธุรกิจพาณิชย์อิเล็กทรอนิกส์ (e-commerce) สำหรับการคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของสาธารณชนมีเสถียรภาพมากขึ้นหลังข้อมูลอัตราเงินเฟ้อทั่วไปล่าสุดปรับดีขึ้น อย่างไรก็ตาม ธุรกรรมบางส่วนเห็นว่า แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่ยังอยู่ในระดับต่ำสะท้อนการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยที่ยังอยู่ในระยะแรกเริ่มและสามารถที่จะขยายตัวได้สูงกว่าระดับปัจจุบัน เนื่องจากยังมีทรัพยากรการผลิตที่ยังใช้ประโยชน์ได้ไม่เต็มที่ เช่น การจ้างงานต่ำกว่าระดับที่มีอยู่มากโดยเฉพาะในกลุ่มผู้จบปริญญาตรี และพื้นที่ว่างในนิคมอุตสาหกรรมต่าง ๆ ที่ยังสามารถรองรับการลงทุนเพิ่มขึ้นได้อีกมาก

สินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) ขยายตัวเร่งขึ้นในช่วงปลายปี 2560 สินเชื่อธุรกิจขนาดกลางและขนาดย่อม (SMEs) ปรับเพิ่มขึ้นในหลายประเภทธุรกิจมากขึ้น อาทิ อุตสาหกรรม อสังหาริมทรัพย์ บริการ และพาณิชย์ รวมทั้งกระจายตัวในหลายพื้นที่มากขึ้น สะท้อนผลดีจากการขยายตัวของเศรษฐกิจที่ส่งผ่านไปยังธุรกิจ SMEs มากขึ้น ขณะที่การขยายตัวของสินเชื่อธุรกิจขนาดใหญ่ยังกระจุกตัวในพื้นที่นิคมอุตสาหกรรมและเขตจังหวัดในภาคตะวันออก ด้านสินเชื่ออุปโภคบริโภคขยายตัวทุกประเภท โดยเฉพาะสินเชื่อยานยนต์ ในขณะที่สัดส่วนสินเชื่อที่ไม่ก่อให้เกิดรายได้ (NPL) โดยรวมทรงตัว โดย NPL ของสินเชื่อธุรกิจลดลงเนื่องจาก SMEs ในหลายประเภทธุรกิจทยอยฟื้นตัวตามการขยายตัวทางเศรษฐกิจ และ NPL ของสินเชื่ออุปโภคบริโภคลดลงจากการบริหารจัดการพอร์ตสินเชื่ออุปโภคบริโภคในช่วงปลายปี ทั้งนี้ ยังต้องติดตามความสามารถในการชำระหนี้ของ SMEs ขนาดเล็กในบางธุรกิจ อาทิ ธุรกิจรายย่อยในภาคพาณิชย์ รวมทั้ง

NPL ของสินเชื่อที่อยู่อาศัยที่ยังสูงขึ้น โดยคณะกรรมการฯ มีข้อสังเกตว่า ส่วนหนึ่งเกิดจากการแข่งขันการปล่อยสินเชื่อที่อยู่อาศัยของ ธพ. ในช่วง 2-3 ปีก่อนหน้า เช่น การให้อัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นพิเศษในระยะแรกของสัญญา ทำให้ลูกค้าส่วนหนึ่งมีปัญหาความสามารถในการชำระหนี้หลังพ้นช่วงเวลาดังกล่าว นอกจากนี้ในช่วงที่ผ่านมา ธพ. ระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อให้ผู้มีรายได้ต่ำ โดยเน้นปล่อยสินเชื่อให้ผู้มีรายได้ปานกลางที่มีรายได้ประจำมากขึ้นซึ่งเป็นกลุ่มที่มีความเสี่ยงต่ำกว่า ทำให้ฐานสินเชื่อกลุ่มผู้มีรายได้ต่ำลดลง สัดส่วน NPL กลุ่มนี้จึงอาจยังดูสูงโดยเปรียบเทียบ ขณะที่สินเชื่อของสถาบันการเงินเฉพาะกิจของรัฐและผู้ให้บริการที่ไม่ใช่สถาบันการเงิน (non-bank) มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น แต่ส่วนใหญ่เป็นกลุ่มเกษตรกรที่มีความเปราะบาง จึงมีโอกาสเกิดปัญหาความสามารถในการชำระหนี้ได้

เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่มีความเสี่ยงในบางจุดที่ต้องติดตาม อัตราการลดลงของสัดส่วนหนี้ภาคครัวเรือนเทียบกับผลิตภัณฑ์มวลรวมในประเทศ (GDP) ในไตรมาสที่ 3 ปี 2560 ชะลอลงจากช่วงก่อนหน้า เนื่องจากสินเชื่ออุปโภคบริโภคกลับมาเร่งตัวขึ้น ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนจึงยังเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม โดยเฉพาะกลุ่มครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำซึ่งมีสัดส่วนหนี้ต่อสินทรัพย์ทางการเงินสูงกว่ากลุ่มอื่นและมีแนวโน้มสูงขึ้น สำหรับการก่อหนี้ของภาคธุรกิจที่ไม่ใช่สถาบันการเงินต่อ GDP นั้นลดลง แต่ยังคงติดตามความสามารถในการชำระหนี้ของ SMEs โดยเฉพาะธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงของปัจจัยเชิงโครงสร้างและรูปแบบการทำธุรกิจ ทั้งนี้ ความเข้มงวดในการให้สินเชื่อของสถาบันการเงินใกล้เคียงเดิมทั้งในสินเชื่อธุรกิจและสินเชื่อครัวเรือน ยกเว้นสินเชื่อเช่าซื้อยานพาหนะที่มีความเข้มงวดมากขึ้นในภาวะที่ความต้องการสินเชื่อดังกล่าวสูงขึ้น ด้านราคาสินทรัพย์ ดัชนีราคาที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นในอัตราต่ำ ยกเว้นราคาอาคารชุดระดับบน (high-end) แต่การขยายตัวของสินเชื่อภาคอสังหาริมทรัพย์ไม่ได้เร่งตัวมากกว่าปกติเมื่อเปรียบเทียบกับในอดีต โดยอาคารชุด high-end มีอุปสงค์จากครัวเรือนรายได้สูงและลูกค้าต่างชาติเป็นหลัก ด้านดัชนีตลาดหลักทรัพย์ปรับสูงขึ้นตามหุ้นของบริษัทขนาดใหญ่ที่มีผลประกอบการดีตามภาวะเศรษฐกิจ ส่งผลให้สัดส่วนราคาต่อกำไร (P/E ratio) ยังทรงตัว ส่วนความผันผวนของตลาดการเงินไทยอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง ส่วนหนึ่งสะท้อนมุมมองการเปิดรับความเสี่ยงของนักลงทุน (risk appetite) ที่อยู่ในระดับสูง สำหรับพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ภายใต้ภาวะที่อัตราดอกเบี้ยนโยบายอยู่ในระดับต่ำยังคงมีอยู่ สะท้อนจาก (1) การลงทุนในกองทุนรวมสูงขึ้นต่อเนื่อง โดยในช่วงปลายปี 2560 กองทุนรวมตราสารหนี้ประเภท daily fixed income fund เร่งตัวขึ้น ขณะที่กองทุนรวมต่างประเทศ (foreign investment fund: FIF) ชะลอลงเนื่องจากต้นทุนในการป้องกันความเสี่ยงอัตราแลกเปลี่ยนสูงขึ้น (2) สหกรณ์ออมทรัพย์โดยรวมมีอัตราการเติบโตของสินทรัพย์ที่ชะลอลงเทียบกับช่วงก่อนหน้า แต่เงินรับฝากยังเติบโตเร็วกว่าสินเชื่อ สหกรณ์ออมทรัพย์จึงเพิ่มการลงทุนในหลักทรัพย์ระยะยาวเพื่อแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น และ (3) ภาคเอกชนเริ่มกลับมาออกตราสารหนี้ที่ไม่มีการจัดอันดับความน่าเชื่อถือ (unrated bonds) มากขึ้นในไตรมาสที่ 4 ปี 2560 อย่างไรก็ดี ส่วนใหญ่เป็นตราสารหนี้ระยะสั้นของบริษัทอสังหาริมทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีฐานะการเงินเข้มแข็ง

คณะกรรมการฯ ตั้งข้อสังเกตว่าการลดลงของหนี้ครัวเรือนต่อรายได้ (deleveraging) ชะลอลง จึงควรพิจารณาแยกกลุ่มรายได้และประเภทของหนี้เพื่อให้เกิดความเข้าใจและสามารถกำหนดนโยบายที่เหมาะสม นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าราคาที่ดินใจกลางเมืองมีราคาสูงทำให้ผู้ประกอบการเลือกพัฒนาอาคารชุด high-end ความสำเร็จของโครงการดังกล่าวจึงขึ้นอยู่กับความเข้าใจตลาดและการตอบโจทย์ความต้องการของลูกค้ากลุ่มผู้มีรายได้สูงและชาวต่างชาติ อย่างไรก็ตาม ในภาวะที่ตลาดการเงินโลกมีแนวโน้มตึงตัวขึ้น อาจกระทบต่ออุปสงค์ของลูกค้าต่างชาติได้ นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ มีข้อสังเกตว่า การพัฒนาโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบผสม (mixed-use) มีมากขึ้น ซึ่งกรรมการบางส่วนเห็นว่าในส่วนของพื้นที่อาคารสำนักงานยังมีอุปสงค์รองรับอยู่มากแตกต่างจากอุปสงค์ของพื้นที่ให้เช่าเพื่อการพาณิชย์ โดยรวมคณะกรรมการฯ เห็นว่าควรติดตาม

สถานการณ์ในตลาดอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะโครงการที่มีฐานะทางการเงินไม่เข้มแข็งและอาจพึ่งพาการระดมทุนผ่าน unrated bonds

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องและชัดเจนมากขึ้น โดยได้รับแรงส่งจากภาคต่างประเทศรวมทั้งอุปสงค์ในประเทศที่ทยอยปรับตัวดีขึ้น อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีทิศทางปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ขณะที่ภาวะการเงินโดยรวมยังอยู่ในระดับผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่มีความเสี่ยงในบางจุดที่อาจสะสมความเปราะบางในระบบการเงินในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ ได้พิจารณาถึงผลดีและผลกระทบของทางเลือกเชิงนโยบายต่าง ๆ (policy trade-offs) แล้ว เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายในระดับปัจจุบันยังจำเป็นอยู่เพื่อช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้แม้อาจต้องใช้เวลากว่าระยะหนึ่ง

ในการตัดสินใจครั้งนี้ กรรมการได้อภิปรายถึงปัจจัยที่มีผลต่อการพิจารณาดำเนินนโยบายการเงิน ดังนี้

1) เศรษฐกิจขยายตัวได้ต่อเนื่องและชัดเจนมากขึ้น อุปสงค์ในประเทศปรับตัวดีขึ้นแต่ยังไม่เข้มแข็ง การขยายตัวทางเศรษฐกิจได้รับแรงส่งจากอุปสงค์ต่างประเทศเป็นหลัก ทั้งการส่งออกสินค้าและภาคการท่องเที่ยว และเริ่มเห็นผลดีกระจายตัวไปในภาคส่วนต่าง ๆ มากขึ้น อย่างไรก็ตาม การบริโภคภาคเอกชนยังขยายตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป เนื่องจากราคาสินค้าเกษตรที่ปรับลดลง หนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูง ตลาดแรงงานที่ยังไม่ฟื้นตัวเต็มที่ ทำให้กำลังซื้อของกลุ่มผู้มีรายได้ต่ำยังไม่เข้มแข็ง จึงต้องติดตามพัฒนาการของการบริโภคภาคเอกชนต่อไป โดยเฉพาะหลังผลของมาตรการภาครัฐในปีนี้อาจทยอยลดลง นอกจากนี้ ช่องว่างของการออมและการลงทุน (saving-investment gap) ยังมีอยู่สะท้อนว่าการลงทุนยังมีศักยภาพที่จะขยายตัวเพิ่มขึ้นได้อีก กรรมการบางส่วนเห็นว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยยังอยู่ในช่วงเริ่มต้นและกำลังเผชิญกับการปรับตัวเชิงโครงสร้างหลายประการ โดยรวมแล้วคณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินแบบผ่อนคลายในระดับปัจจุบันยังมีความจำเป็นต่อไปอีกระยะหนึ่ง เพื่อสนับสนุนให้อุปสงค์ภายในประเทศขยายตัวได้เข้มแข็งมากขึ้น

2) อัตราเงินเฟ้อยังมีทิศทางทยอยปรับสูงขึ้นเข้าสู่กรอบเป้าหมาย โดยได้รับแรงส่งด้านอุปทานจากราคาน้ำมันที่สูงขึ้นเป็นหลัก ขณะที่การปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำคาดว่าจะส่งผลกระทบต่อค่าจ้างทั้งระบบไม่มาก สำหรับแรงกดดันด้านอุปสงค์ยังคงอยู่ในระดับต่ำ คณะกรรมการฯ เห็นว่าปัจจัยด้านอุปทานและปัจจัยเชิงโครงสร้างในปัจจุบันอาจทำให้แรงกดดันด้านอุปสงค์มีผลต่ออัตราเงินเฟ้อน้อยลง เช่น การแข่งขันที่สูงขึ้นจากธุรกิจ e-commerce ทำให้ผู้ประกอบการปรับขึ้นราคาสินค้าได้ยาก ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการของเงินเฟ้ออย่างใกล้ชิดต่อไป

3) เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมยังอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ต้องติดตามความเสี่ยงในบางจุดแม้ความเสี่ยงในปัจจุบันอยู่ในระดับที่ไม่น่ากังวล เนื่องจากอาจสะสมความเปราะบางในระบบการเงินในระยะต่อไปได้ เช่น การประเมินความเสี่ยงที่ต่ำเกินไป (underpricing of risks) จากพฤติกรรม search for yield ภายใต้ภาวะที่อัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน ความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนที่มีรายได้ต่ำและธุรกิจ SMEs ที่ได้รับผลกระทบจากการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างและรูปแบบการทำธุรกิจ ตลาดอสังหาริมทรัพย์ที่มีการเปิดตัวโครงการอาคารชุดระดับบนและโครงการอสังหาริมทรัพย์แบบ mixed-use ออกสู่ตลาดมากขึ้น และพัฒนาการของสหกรณ์ออมทรัพย์ภายหลังจากเริ่มมีเกณฑ์การกำกับดูแลออกมา ซึ่งต้องติดตามผลการดำเนินการตามเกณฑ์ดังกล่าวต่อไป

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

สายนโยบายการเงิน

28 กุมภาพันธ์ 2561