



ฉบับที่ 1/2562

เรื่อง รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนธันวาคม 2561

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เปิดเผยแพร่รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนธันวาคม 2561 ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อเสริมสร้างความเข้าใจของสาธารณชนเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน และการประเมินภาวะเศรษฐกิจของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) สาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

การดำเนินนโยบายการเงินในช่วงไตรมาสที่ 4 ปี 2561

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในระดับที่สอดคล้องกับศักยภาพอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ต้องติดตามความเสี่ยงที่อาจสะสมความเปราะบางในระบบการเงินได้ในอนาคต คณะกรรมการฯ ได้ชี้แจงน้ำหนักปัจจัยต่างๆ อย่างรอบด้านในการกำหนดแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสม ดังนี้ การประชุมวันที่ 14 พฤศจิกายน 2561 มีมติ 4 ต่อ 3 เสียง ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี และการประชุมวันที่ 19 ธันวาคม 2561 มีมติ 5 ต่อ 2 เสียง ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี โดยในการประชุมครั้งล่าสุด กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจมีความต่อเนื่องชัดเจนเพียงพอ ความจำเป็นในการพึ่งพานโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากในระดับที่ผ่านมาจึงลดน้อยลง และควรปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพื่อลดความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงิน รวมทั้งเพื่อสร้างขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) สำหรับอนาคต โดยอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 1.75 ยังเอื้อต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่อง ส่วนกรรมการ 2 ท่านเห็นว่าปัจจัยเสี่ยงและความไม่แน่นอนจากต่างประเทศปรับสูงขึ้นและอาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไป จึงควรรอประเมินความชัดเจนของผลกระทบดังกล่าวต่อความยั่งยืนของแรงส่งจากปัจจัยเศรษฐกิจในประเทศไปอีกระยะหนึ่ง ประกอบกับมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ดำเนินการไปได้ดูแลความเสี่ยงในบางจุดไปบ้างแล้ว

มองไปข้างหน้า เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แม้แรงส่งจากอุปสงค์ต่างประเทศชะลอลง คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายจะยังมีความเหมาะสมในระยะข้างหน้า การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปโดยอาจไม่ต่อเนื่องดังเช่นในอดีต ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะประเมินสถานการณ์ตามพัฒนาการของข้อมูลเป็นสำคัญ (data-dependent) ทั้งการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และเสถียรภาพระบบการเงิน รวมทั้งปัจจัยเสี่ยงต่างๆ อย่างใกล้ชิด เพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมในระยะต่อไป

การประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจการเงินเพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงิน

1. เศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง จากข้อมูลเศรษฐกิจไตรมาสที่ 3 ปี 2561 ของหลายประเทศขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าส่วนใหญ่จะยังขยายตัวได้สูงกว่าระดับศักยภาพ และมีแรงส่งเพิ่มขึ้นจากเศรษฐกิจสหรัฐฯ ที่ได้รับแรงกระตุ้นการคลังปี 2562 เพิ่มเติม ขณะที่แรงส่งเศรษฐกิจของ

ประเทศอื่นปรับตัวลดลง เนื่องจากอุปสงค์ในประเทศได้รับผลกระทบจากภาวะการเงินที่ตึงตัวมากขึ้น แรงกระตุ้นการคลังที่น้อยลง รวมทั้งความไม่แน่นอนของมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และสถานการณ์ทางการเมืองของยุโรป คณะกรรมการฯ จึงปรับลดข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจคู่ค้าในปี 2561 และ 2562 มาอยู่ที่ร้อยละ 3.6 และ 3.4 ตามลำดับ โดยมีโอกาสที่จะต่ำกว่ากรณีฐานมากขึ้น เนื่องจากโอกาสที่สหราชอาณาจักรอาจออกจากสหภาพยุโรปโดยไม่มีข้อตกลง (no-deal Brexit) เพิ่มขึ้นเป็นสำคัญ สำหรับปัจจัยเสี่ยงอื่นที่ต้องติดตาม ได้แก่ ความไม่แน่นอนของมาตรการกีดกันทางการค้า ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (geopolitical risks) รวมทั้งปัญหาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของจีน

ธนาคารกลางส่วนใหญ่เริ่มลดระดับความผ่อนคลายของนโยบายการเงิน โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ ยังคงทยอยปรับนโยบายการเงินให้เข้าสู่ภาวะปกติ (normalization) อย่างค่อยเป็นค่อยไป ขณะที่ธนาคารกลางยุโรปจะยุติการเข้าซื้อพันธบัตรเพิ่ม ณ สิ้นปี 2561 ตามที่ประกาศไว้ แต่จะยังคงซื้อพันธบัตรที่ครบกำหนด (roll-over) และคาดว่าจะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปจนถึงครึ่งหลังของปี 2562 ส่วนธนาคารกลางญี่ปุ่นจะยังคงเป้าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาวต่อไปอีกระยะหนึ่ง ส่วนธนาคารกลางในภูมิภาคบางแห่งปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในไตรมาสที่ 4 ปี 2561 อาทิ ธนาคารกลางฟิลิปปินส์ (BSP) ธนาคารกลางอินโดนีเซีย (BI) ธนาคารกลางเกาหลีใต้ (BOK) ในระยะต่อไป ทิศทางนโยบายการเงินของประเทศอื่นในภูมิภาคมีแนวโน้มที่จะทยอยปรับเข้าสู่ภาวะปกติต่อไปเพื่อให้สอดคล้องกับแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจ รวมถึงการดูแลเสถียรภาพด้านราคาและเสถียรภาพระบบการเงิน

เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกจากกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging markets: EMs) เนื่องจากนักลงทุนเห็นว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ มีความชัดเจนมากขึ้น รวมทั้งมีความกังวลต่อมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ และความไม่แน่นอนทางการเมืองในยุโรปเพิ่มขึ้น อย่างไรก็ตาม เงินทุนเคลื่อนย้ายเริ่มไหลกลับเข้ามาใน EMs บ้างหลังนักลงทุนคลายความกังวลต่อสถานการณ์ดังกล่าว มองไปข้างหน้าตลาดการเงินโลกยังมีความผันผวนสูง เงินทุนเคลื่อนย้ายของกลุ่ม EMs อาจผันผวนได้จากความไม่แน่นอนของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายสหรัฐฯ ในอนาคต มาตรการกีดกันทางการค้าที่อาจเข้มข้นขึ้นหลังจากที่ได้ประกาศเลื่อนการออกมาตรการเพิ่มเติม และความไม่แน่นอนของการเจรจาข้อตกลง Brexit ซึ่งต้องติดตามต่อไปอย่างใกล้ชิด

2. ภาวะการเงินและเสถียรภาพระบบการเงินไทย

ภาวะการเงินไทยยังคงผ่อนคลาย แม้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรโดยรวมจะปรับเพิ่มขึ้นในช่วงต้นไตรมาสที่ 4 ก่อนทยอยลดลงจากความต้องการของนักลงทุนต่างชาติที่เพิ่มขึ้น ข้อมูลเศรษฐกิจไทยไตรมาสที่ 3 ซึ่งต่ำกว่าที่ตลาดคาด และความกังวลของนักลงทุนต่อความไม่แน่นอนในต่างประเทศ ด้านอัตราดอกเบี้ยสินเชื่อปล่อยใหม่ทรงตัวในระดับต่ำ สินเชื่อภาคเอกชนขยายตัวได้ดีทั้งสินเชื่อภาคธุรกิจและภาคครัวเรือน รวมทั้งภาคธุรกิจระดมทุนผ่านตราสารหนี้และตราสารทุนอย่างต่อเนื่อง ส่วนเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. อ่อนค่าลงจากสิ้นไตรมาสก่อน จากความกังวลของนักลงทุนต่อความไม่แน่นอนในต่างประเทศ โดยเงินบาทอ่อนค่ามากกว่าเงินสกุลภูมิภาค ส่วนหนึ่งเพราะเงินบาทปรับตัวจากช่วงก่อนหน้าที่แข็งค่าค่อนข้างเร็วกว่าเงินสกุลภูมิภาค สำหรับดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) อ่อนค่าลง

เสถียรภาพระบบการเงินอยู่ในเกณฑ์ดี แต่ยังมีความเสี่ยงบางจุดที่ต้องติดตาม ได้แก่ (1) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ที่อาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) ยังมีต่อเนื่องจากอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานาน โดยเฉพาะสหกรณ์ออมทรัพย์และกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ (2) ภาคอสังหาริมทรัพย์ยังมีความเปราะบางสะสมในตลาดสินเชื่อที่อยู่อาศัยและภาวะอุปทานคงค้างในตลาดอสังหาริมทรัพย์ สำหรับการออกมาตรการปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อที่อยู่อาศัย

คาดว่าอาจเห็นการปรับตัวในช่วงก่อนมาตรการมีผลบังคับใช้ โดยอุปสงค์ที่อยู่อาศัยอาจปรับเพิ่มขึ้นจากการเร่งซื้อของผู้ที่ต้องการกู้ซื้อบ้านสัญญาที่สองขึ้นไป ส่วนผู้ประกอบการอาจปรับตัวโดยการตลาดเชิงรุกมากขึ้น และ (3) หนี้ครัวเรือนแม้จะลดลงอย่างช้าๆ แต่ยังคงอยู่ในระดับค่อนข้างสูง ส่วนความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนบางกลุ่มและธุรกิจขนาดเล็กต้องลดต่อเนื่อง

3. แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงที่ร้อยละ 4.2 และ 4.0 ในปี 2561 และ 2562 ตามลำดับ ต่ำกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานนโยบายการเงินฉบับก่อน โดยแรงส่งจากอุปสงค์ต่างประเทศชะลอลงตามปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการที่มีแนวโน้มต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้ ขณะที่อุปสงค์ในประเทศยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนที่สำคัญ โดยเฉพาะการบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวดี

การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามอุปสงค์โลก ส่วนหนึ่งเป็นผลจากราคาสินค้าส่งออกที่มีแนวโน้มปรับลดลงตามราคาน้ำมันดิบและปัจจัยชั่วคราวจากภัยธรรมชาติในประเทศคู่ค้า สำหรับมูลค่าการส่งออกสินค้าในปี 2561 และ 2562 คาดว่าจะขยายตัวชะลอลงที่ร้อยละ 7.0 และ 3.8 ตามลำดับ ตามปริมาณการค้าโลกและเศรษฐกิจคู่ค้าที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ แต่ผลดีจากการย้ายคำสั่งซื้อและการย้ายฐานการผลิตจากจีนมายังไทยมากขึ้นจะเป็นปัจจัยสนับสนุนในระยะต่อไป ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแม้แรงกดดันจากมาตรการกีดกันทางการค้าจะผ่อนคลายลงในระยะสั้นแต่ยังมีความไม่แน่นอนอยู่มาก ซึ่งจะกดดันบรรยากาศการค้าและการลงทุนระหว่างประเทศ และส่งผลกระทบต่อการส่งออกของไทยทั้งทางตรงและทางอ้อม จึงต้องติดตามพัฒนาการของการเจรจาทางการค้าอย่างใกล้ชิด

การส่งออกบริการมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวช้า โดยประมาณการจำนวนนักท่องเที่ยวในปี 2561 และ 2562 ปรับลดลงอยู่ที่ 38 และ 40 ล้านคน ตามลำดับ จากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่หดตัวสูงเนื่องจากผลกระทบของเหตุการณ์เรือท่องเที่ยวล่มที่ภูเก็ตรุนแรงและยาวนานกว่าที่คาด อีกทั้งได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอตัวและเงินหยวนที่อ่อนค่า อย่างไรก็ตาม ภูเก็ตเริ่มเห็นสัญญาณนักท่องเที่ยวจีนปรับตัวขึ้นหลังจากภาครัฐเร่งยกระดับมาตรฐานความปลอดภัยด้านการท่องเที่ยวและจัดกิจกรรมส่งเสริมการขาย อาทิ มาตรการยกเลิกราคาธรรมเนียมการตรวจลงตรา (visa)

การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวดีต่อเนื่องในเกือบทุกหมวดสินค้า โดยเฉพาะสินค้าคงทนและสินค้ากึ่งคงทน ส่วนหนึ่งจากผลของมาตรการรถยนต์คันแรกทยอยหมดลง รายได้ครัวเรือนนอกภาคเกษตรที่ขยายตัวและกระจายตัวมากขึ้น และการจ้างงานที่มีแนวโน้มปรับเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในหลายภาคเศรษฐกิจหลัก รวมถึงได้รับแรงสนับสนุนจากนโยบายภาครัฐ อย่างไรก็ตาม การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอลงบ้างในระยะต่อไปจากผลของฐานสูงในปี 2561 ในหมวดสินค้าคงทน นอกจากนี้ หนี้ครัวเรือนที่ยังอยู่ในระดับสูงส่งผลให้ครัวเรือนต้องนำรายได้บางส่วนไปชำระหนี้ และการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างในตลาดแรงงานส่งผลกระทบต่อการปรับขึ้นค่าจ้างยังเป็นปัจจัยถ่วงกำลังซื้อในระยะต่อไป

ภาครัฐมีส่วนช่วยขับเคลื่อนเศรษฐกิจ แต่การใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มต่ำกว่าที่ประเมินไว้เดิม การลงทุนภาครัฐมีแนวโน้มล่าช้าในบางโครงการ โดยการลงทุนของรัฐบาลกลางปรับลดลงจากการอนุมัติค่าเวนคืนที่ดินล่าช้าของโครงการมอเตอร์เวย์บางใหญ่-กาญจนบุรี รวมถึงความล่าช้าในการจัดทำแผนแม่บทภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติส่งผลให้หน่วยงานภาครัฐชะลอการก่อหนี้ผูกพันในบางโครงการ ส่วนการลงทุนของรัฐวิสาหกิจปรับลดลงตามการเลื่อนการลงทุนของโครงการรถไฟทางคู่ระยะที่ 2 ที่อยู่ระหว่างทบทวนลำดับความสำคัญของโครงการ สำหรับการอุปโภคภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงเดิม

การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวใกล้เคียงเดิม แต่มีแนวโน้มปรับดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป จากการลงทุนในหมวดเครื่องจักรและอุปกรณ์เป็นสำคัญ โดยมีแรงสนับสนุนจากการเพิ่มประสิทธิภาพและการขยายกำลังการผลิต รวมถึงการย้ายฐานการผลิตมาไทย ซึ่งจะช่วยชดเชยแนวโน้มการลงทุนที่ชะลอลงจากความกังวลของนักลงทุนต่อมาตรการกีดกันทางการค้าและความล่าช้าของการลงทุนภาครัฐ นอกจากนี้ ยังมีปัจจัยสนับสนุนเพิ่มเติมจากมาตรการพิเศษของคณะกรรมการส่งเสริมการลงทุน (BOI) เพื่อกระตุ้นการลงทุน และโครงการร่วมลงทุนของภาครัฐและภาคเอกชน (PPP) ในโครงสร้างพื้นฐานของระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) ทั้งนี้ ยังต้องติดตามความคืบหน้าของโครงการลงทุนต่างๆ ในระยะต่อไป

ประมาณการอัตราเงินเฟ้อใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มลดลงเล็กน้อยจากราคาน้ำมันดิบที่ลดลง แม้จะถูกชดเชยด้วยผลจากค่าไฟฟ้าผันแปร (Ft) ที่จะปรับเพิ่มขึ้น อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นบ้างเล็กน้อยจากการปรับเพิ่มอัตราค่าโดยสารรถประจำทางและแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ คณะกรรมการฯ จึงประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปี 2561 และ 2562 ที่ร้อยละ 1.1 และ 1.0 ตามลำดับ และประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปี 2561 และ 2562 ที่ร้อยละ 0.7 และ 0.9 ตามลำดับ

ความเสี่ยงที่ประมาณการเศรษฐกิจจะต่ำกว่ากรณีฐานมีมากขึ้น ตามความเสี่ยงด้านต่างประเทศเป็นสำคัญ เนื่องจากความเสี่ยงที่สหราชอาณาจักรอาจออกจากสหภาพยุโรปโดยไม่มีข้อตกลง (no-deal Brexit) มีมากขึ้น ทั้งนี้ โอกาสที่เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐานมาจาก (1) ผลกระทบของมาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ (2) การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจต่ำกว่าคาด (3) การปรับโครงสร้างภาคเอกชนอาจขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ เนื่องจากกำลังซื้อในประเทศที่ยังขยายตัวไม่ทั่วถึงโดยเฉพาะรายได้ภาคเกษตร และ (4) การใช้จ่ายภาครัฐอาจต่ำกว่าคาด จากข้อจำกัดในการเบิกจ่ายและการดำเนินโครงการลงทุนของภาครัฐ สำหรับโอกาสที่เศรษฐกิจไทยอาจขยายตัวสูงกว่ากรณีฐานมาจาก (1) เศรษฐกิจจีนชะลอตัวน้อยกว่าที่คาด (2) การใช้จ่ายภายในประเทศอาจมากกว่าคาดจากการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและโครงการ PPP รวมทั้งมาตรการภาครัฐที่ช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายภาคเอกชน สำหรับ**ความเสี่ยงที่ประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานจะต่ำกว่ากรณีฐานมีมากขึ้น** ตามความเสี่ยงของประมาณการเศรษฐกิจ และความเสี่ยงของราคาน้ำมันที่โน้มไปด้านต่ำมากขึ้น

ธนาคารแห่งประเทศไทย

2 มกราคม 2562

ข้อมูลเพิ่มเติม: ส่วนกลยุทธ์นโยบายการเงิน

โทร. 0 2283 6186, 0 2356 7872

E-mail: MPStrategyDiv@bot.or.th