



กนง. คงดอกเบี้ย มองเศรษฐกิจไทยเติบโตต่อเนื่อง พร้อมปรับคาดการณ์ทั้งปีโต 4.1%

Key point

- ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ณ ธนาคารแห่งประเทศไทย คณะกรรมการมีมติ 6 ต่อ 1 เสียง ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.50% โดย 1 เสียงให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 0.25% จาก 1.50% เป็น 1.75% ในการประชุมวันที่ 28 มีนาคม 2018 โดยกรรมการส่วนใหญ่ยังมองว่าการคงอัตราดอกเบี้ยจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ และอัตราเงินเฟ้อให้สูงขึ้น อย่างไรก็ตาม กรรมการ 1 ท่าน เห็นว่าการลดระดับการผ่อนคลายนโยบายการเงินลงบ้างจะไม่ใช่เป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวทางเศรษฐกิจ แต่จะช่วยลดความเปราะบางจากการประเมินความเสี่ยงของภาวะการเงินที่ต่ำกว่าที่ควรได้
- กนง. ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่องและดีกว่าที่ประเมินไว้เดิม โดยเฉพาะการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวที่ปรับดีขึ้นต่อเนื่อง ตามการขยายตัวของเศรษฐกิจโลกที่เข้มแข็งมากขึ้น ทั้งนี้ กนง. ปรับคาดการณ์การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยปี 2018 จาก 3.9% มาอยู่ที่ 4.1% และประกาศคาดการณ์การขยายตัวของเศรษฐกิจปี 2019 อยู่ที่ 4.1%
- อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นช้ากว่าที่ประเมินไว้เดิมเล็กน้อยจากราคาอาหารสดที่ลดลงมากกว่าคาด โดย กนง. ได้ปรับลดคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปี 2018 มาอยู่ที่ 1.0% และ 0.7% ตามลำดับ จากเดิมที่ 1.1% และ 0.8% ตามลำดับ
- ภาวะการเงินอยู่ในระดับผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ จากอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลและอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ยังอยู่ในระดับต่ำ ด้านสินเชื่อ SMEs เริ่มปรับดีขึ้น
- กนง. ยังคงติดตามการเคลื่อนไหวของค่าเงินบาทที่มีความผันผวนสูงขึ้นชัดเจน โดยมีสาเหตุหลักจากความไม่แน่นอนของนโยบายการเงิน การคลัง และการค้าระหว่างประเทศของประเทศอุตสาหกรรมหลัก นอกจากนี้ เศรษฐกิจในประเทศยังมีความเสี่ยงจากพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์

Implication

อิทธิพล กนง. คงดอกเบี้ยต่อเนื่องในปี 2018

- อิทธิพลของ กนง. จะคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.50% ต่อเนื่องในปี 2018 อย่างไรก็ตาม โอกาสที่ กนง. จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยภายในปีนี้มีมากขึ้น สะท้อนจากการที่คณะกรรมการ 1 ท่าน ออกเสียงให้ปรับเพิ่มอัตราดอกเบี้ยนโยบายจากความกังวลต่อประเด็นเสถียรภาพระบบการเงินเป็นหลัก ซึ่งอิทธิพลมองว่าอาจเป็นการเริ่มส่งสัญญาณเพื่อให้สาธารณะได้เริ่มปรับมุมมองต่อการดำเนินนโยบายทางการเงิน นอกจากนี้ การปรับลดคาดการณ์อัตราเงินเฟ้อของ ธปท. ก็สะท้อนความเสี่ยงที่อัตราเงินเฟ้อจะไม่สามารถกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายภายในปีนี้มีมากขึ้น ทั้งนี้ ยังต้องติดตามการสื่อสารของ

กนง. อย่างใกล้ชิด ต่อประเด็นน้ำหนักของเป้าหมายด้านต่างๆ ภายใต้กรอบเป้าหมายเงินเพื่อแบบยืดหยุ่น โดยเฉพาะความสำคัญและความเสี่ยงเชิงเปรียบเทียบระหว่างการดูแลอัตราเงินเฟ้อให้กลับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย และการรักษาเสถียรภาพระบบการเงิน

- อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นที่ผ่านมา ยังคงอยู่ในระดับต่ำจากปริมาณการออกพันธบัตรที่ยังน้อย และผู้ร่วมตลาดมองว่าดอกเบี้ยนโยบายจะยังคงที่ สำหรับอัตราดอกเบี้ยนโยบายของสหรัฐฯ ที่ปรับสูงขึ้นมากในช่วงที่ผ่านมา ส่งผลต่ออัตราผลตอบแทนฯ ระยะยาวของไทยเล็กน้อยเท่านั้น
- หากเงินบาทต่อดอลลาร์สหรัฐฯ ยังโน้มแข็งค่าต่อเนื่อง ก็อาจทำให้ กนง. ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ยากขึ้น เพราะจะทำให้อัตราผลตอบแทนในประเทศเพิ่มสูงขึ้น ซึ่งอาจดึงดูดให้นักลงทุนต่างชาติเข้ามาลงทุนมากขึ้น โดยประเด็นนี้เป็นสิ่งที่ กนง. กังวลและได้มีมาตรการดูแลไปก่อนหน้านี้

ตารางสรุปค่าแถลงการณ์ของ ธปท. เทียบกับการประชุมครั้งก่อน

หัวข้อ	การประชุมครั้งก่อน (14 ก.พ. 2018)	การประชุมครั้งนี้ (28 มี.ค. 2018)
เศรษฐกิจไทย	เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวดีกว่าที่ประเมินไว้จากการส่งออกสินค้าและบริการที่โตต่อเนื่องตามเศรษฐกิจโลก การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวดีโดยเฉพาะหมวดสินค้าคงทน อีกทั้งยังได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการภาครัฐ อย่างไรก็ตามกำลังซื้อครัวเรือนยังปรับดีขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ส่วนหนึ่งจากหนี้ครัวที่ยังอยู่ในระดับสูง การลงทุนภาคเอกชนปรับดีขึ้นต่อเนื่องตามทิศทางและแนวโน้มเศรษฐกิจที่ปรับดีขึ้นต่อไป ด้านการใช้จ่ายภาครัฐยังคงเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญแม้การเบิกจ่ายงบลงทุนจะล่าช้าออกไปบ้าง สำหรับความเสี่ยงยังคงเป็นเรื่องความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจและการค้าของสหรัฐฯ และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์	เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวดีกว่าที่ประเมินไว้ โดยเฉพาะจากการส่งออกสินค้าและบริการที่โตต่อเนื่องตามเศรษฐกิจโลก การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังไม่ได้ส่งผลดีต่อรายได้ครัวเรือนและการจ้างงานอย่างทั่วถึง และหนี้ภาคครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูง การลงทุนภาคเอกชนปรับดีขึ้นต่อเนื่องตามทิศทางเศรษฐกิจและยังมีแนวโน้มที่จะขยายตัวต่อเนื่องโดยได้รับแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากโครงการภาครัฐ ด้านการใช้จ่ายภาครัฐจะเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจแต่ยังมีความเสี่ยงจากการเบิกจ่ายที่อาจล่าช้ากว่าที่ประเมินไว้ ทั้งนี้ ความเสี่ยงภายนอกที่ต้องติดตามอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ ผลกระทบจากความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจและการค้าของสหรัฐฯ มาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์
สถานการณ์เงินเฟ้อ	อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นจากปีก่อน อย่างไรก็ตาม แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ยังอยู่ในระดับต่ำ รวมทั้งยังต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นได้ช้ากว่าในอดีต	อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นจากปีก่อน โดยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นช้ากว่าที่ประเมินไว้เดิมเล็กน้อยจากราคาอาหารสดที่ลดลงมากกว่าคาด ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ยังอยู่ในระดับต่ำ รวมทั้งยังต้องเผชิญกับการ

		เปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่ส่งผลให้อัตราเงินเพื่อเพิ่มขึ้นได้ช้ากว่าในอดีต
ความเสี่ยงที่ กง. ติดตาม	<ol style="list-style-type: none"> 1. นโยบายทางเศรษฐกิจและการค้าของสหรัฐฯ 2. ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ 3. ความสามารถชำระหนี้ของธุรกิจขนาดกลางขนาดย่อม 4. พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) 5. การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลัก 	<ol style="list-style-type: none"> 1. นโยบายทางเศรษฐกิจและการค้าของสหรัฐฯ รวมถึงมาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ 2. ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ 3. ความสามารถชำระหนี้ของธุรกิจขนาดกลางขนาดย่อม 4. พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) 5. การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศเศรษฐกิจหลัก
อัตราดอกเบี้ยนโยบาย	มติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 1.50%	มติให้คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 1.50%
เหตุผลของ กง.	การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มชัดเจนมากขึ้น แต่ยังคงติดตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและพัฒนาการเงินเพื่อ นโยบายการเงินจึงควรอยู่ในระดับผ่อนปรนต่อไปเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจให้ขยายตัวต่อเนื่อง	การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มชัดเจนมากขึ้น โดยเฉพาะจากปัจจัยด้านต่างประเทศ แต่ยังคงติดตามความเข้มแข็งของการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและพัฒนาการเงินเพื่อ นโยบายการเงินจึงควรอยู่ในระดับผ่อนปรนต่อไปเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจให้ขยายตัวต่อเนื่อง

โดย: วชิรวัฒน์ บานชื่น (wachirawat.banchuen@scb.co.th)
 พิมพินิภา บัวแสง (pimnipa.boosang@scb.co.th)
 Economic Intelligence Center (EIC)
 ธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน)
 EIC Online: www.scbeic.com