



กนง. คงดอกเบี้ย แม้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเข้ากรอบเป้าหมายได้

Key point

- ในการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) ณ ธนาคารแห่งประเทศไทย วันที่ 16 พฤษภาคม 2018 คณะกรรมการมีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ 1.50% ต่อปี โดยในการประชุมครั้งนี้ กรรมการ 1 ท่านลาประชุม คณะกรรมการฯ ยังมองว่าการคงอัตราดอกเบี้ยจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจต่อไป และจะช่วยให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปทรงตัวอยู่ในกรอบเป้าหมายได้อย่างยั่งยืน ซึ่งอาจต้องใช้เวลาอีกระยะหนึ่ง
- กนง. ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีต่อเนื่อง และดีกว่าที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน กล่าวคือ การส่งออกและท่องเที่ยวที่ขยายตัวตามเศรษฐกิจโลกยังคงเป็นปัจจัยสำคัญ พร้อมทั้งอุปสงค์ในประเทศที่ปรับดีขึ้นกว่าที่ประเมินไว้เดิม อย่างไรก็ตาม ประเด็นที่ กนง. กังวลและติดตามยังคงเป็นเรื่องการใช้จ่ายในประเทศที่ยังขยายตัวในระดับต่ำ เพราะกำลังซื้อยังไม่กระจายตัวไปสู่กลุ่มผู้มีรายได้น้อยเท่าที่ควร ขณะที่การจ้างงานยังกระจุกตัวในบางกลุ่มอุตสาหกรรมและภาระหนี้ภาคครัวเรือนที่ยังมีอยู่มาก
- กนง. มองอัตราเงินเฟ้อยังคงมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามที่ได้ประเมินไว้ ขณะที่คาดการณ์เงินเฟ้อปรับสูงขึ้น โดย กนง. ใต้ระบุว่า การขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศ และราคาน้ำมันที่สูงขึ้นทำให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเพิ่มขึ้น แต่ราคาอาหารสดที่อยู่ในระดับต่ำจะทำให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ นอกจากนี้ ยังคงระบุว่าอัตราเงินเฟ้อที่ต่ำส่วนหนึ่งมาจากปัจจัยเชิงโครงสร้าง อาทิ ธุรกิจ e-commerce และการแข่งขันด้านราคา สำหรับคาดการณ์เงินเฟ้อของสาธารณชน กนง. พบว่าโดยรวมปรับสูงขึ้น ซึ่งเป็นการสื่อสารที่เพิ่มขึ้นมาจากการประชุมครั้งก่อน
- กนง. ประเมินว่าภาวะตลาดการเงินโดยรวมยังคงผ่อนคลาย และลดความกังวลด้านอัตราแลกเปลี่ยนลงในการสื่อสารครั้งนี้ โดยระบุว่า เงินบาทเทียบดอลลาร์สหรัฐฯ ปรับอ่อนค่าลง ขณะที่เงินบาทเทียบสกุลเงินของประเทศคู่ค้าคู่แข่งไม่ได้เปลี่ยนแปลงอย่างมีนัย และในระยะข้างหน้าอัตราแลกเปลี่ยนยังมีแนวโน้มผันผวน ซึ่งต่างจากการประชุมครั้งก่อนที่ระบุว่า ค่าเงินบาทมีความผันผวนสูงขึ้นและยังมีแนวโน้มผันผวนต่อไป สำหรับภาวะการเงินด้านอื่นๆ กนง. ยังคงการสื่อสารที่คล้ายเดิม กล่าวคือ สภาพคล่องในระบบยังอยู่ในระดับสูง อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังอยู่ในระดับต่ำ สินเชื่อขยายตัวเพิ่มขึ้น และระบบการเงินโดยรวมยังคงมีเสถียรภาพ

Implication

ไอโอซีคาด กนง. คงดอกเบี้ยต่อเนื่องในปี 2018

- ไอโอซีคาดว่า กนง. จะยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ 1.5% ต่อเนื่องในปี 2018 แม้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเดือนล่าสุดจะกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้ แต่ไอโอซีคาดว่า กนง. จะไม่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ย

นโยบายโดยทันที โดยในการประชุมครั้งนี้ กนง. กล่าวว่า นโยบายการเงินจะมีส่วนช่วยสนับสนุนให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายได้ “อย่างยั่งยืน” ซึ่งเป็นคำที่เพิ่มเติมเข้ามาจากการประชุมครั้งก่อน จึงสะท้อนการสื่อสารของ กนง. ได้ว่า การที่ราคาน้ำมันปรับสูงขึ้นจนส่งผลให้เงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่กรอบเป้าหมายนั้นอาจจะไม่เพียงพอต่อการขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย แต่คงต้องเห็นสัญญาณการฟื้นตัวที่ชัดเจนของปัจจัยด้านอุปสงค์ซึ่งอาจจะสะท้อนจากเงินเฟ้อพื้นฐานด้วย

- อย่างไรก็ตาม ยังมีโอกาสที่ กนง. จะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้งในช่วงปลายปี หาก 1) เศรษฐกิจไทยสามารถขยายตัวได้ต่อเนื่องและช่องว่างการผลิตปิดลง พร้อมทั้งอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มทรงตัวภายในกรอบเป้าหมายได้อย่างยั่งยืน หรือ 2) ความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินเพิ่มสูงขึ้นชัดเจน และพบปัญหาเป็นวงกว้างที่ไม่สามารถแก้ไขได้ด้วยมาตรการกำกับดูแลความเสี่ยงเชิงระบบ (macroprudential policy) ก็อาจทำให้ กนง. จำเป็นต้องปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายได้ สำหรับประเด็นความกังวลต่อกำลังซื้อที่ยังไม่กระจายตัวและหนี้ครัวเรือนที่สูงนั้น กนง. ได้สื่อสารว่าปัญหาดังกล่าวจำเป็นต้องแก้ด้วยนโยบายเชิงโครงสร้าง จึงไม่ควรคาดหวังว่า กนง. จะคงดอกเบี้ยนโยบายไว้ในระดับต่ำต่อเนื่องจนกว่ากำลังซื้อจะกระจายตัว
- อีไอซีมองว่าวัฏจักรการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายในรอบนี้จะเป็นการปรับขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยในการพิจารณาปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายนั้น กนง. จะประเมินผลกระทบอย่างถี่ถ้วนเพื่อไม่ให้เกิดการขึ้นดอกเบี้ยนโยบายส่งผลต่อแนวโน้มการฟื้นตัวทางเศรษฐกิจ และความเชื่อมั่นของผู้ร่วมตลาด

ตารางสรุปค่าแถลงการณ์ของ ธปท. เทียบกับการประชุมครั้งก่อน

หัวข้อ	การประชุมครั้งก่อน (28 มี.ค. 2018)	การประชุมครั้งนี้ (16 พ.ค. 2018)
เศรษฐกิจไทย	เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวดีกว่าที่ประเมินไว้ โดยเฉพาะจากการส่งออกสินค้าและบริการที่โตต่อเนื่องตามเศรษฐกิจโลก การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังไม่ได้ส่งผลดีต่อรายได้ครัวเรือนและการจ้างงานอย่างทั่วถึง และหนี้ภาคครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูง การลงทุนภาคเอกชนปรับดีขึ้นต่อเนื่องตามทิศทางเศรษฐกิจและยังมีแนวโน้มที่จะขยายตัวต่อเนื่องโดยได้รับแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากโครงการภาครัฐ ด้านการใช้จ่ายภาครัฐจะเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจแต่ยังมีความเสี่ยงจากการเบิกจ่ายที่อาจล่าช้ากว่าที่ประเมินไว้ ทั้งนี้ ความเสี่ยงภายนอกที่ต้องติดตามอย่างต่อเนื่อง ได้แก่ ผลกระทบจากความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจและการค้าของสหรัฐฯ มาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์	เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวได้ต่อเนื่อง โดยได้รับแรงส่งจากการส่งออกสินค้าและการท่องเที่ยวที่ปรับดีขึ้นต่อเนื่องตามเศรษฐกิจโลก แม้ว่าการจ้างงานมีสัญญาณปรับดีขึ้นแต่การบริโภคภาคเอกชนขยายตัวได้อย่างค่อยเป็นค่อยไป ส่วนหนึ่งเนื่องจากการฟื้นตัวของเศรษฐกิจยังไม่ได้ส่งผลดีต่อรายได้ครัวเรือนและการจ้างงานอย่างทั่วถึง อีกทั้งหนี้ภาคครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูง ส่วนการลงทุนภาคเอกชนปรับดีขึ้นต่อเนื่องโดยได้รับแรงสนับสนุนเพิ่มเติมจากโครงการภาครัฐ ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐจะเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจ แต่ยังมี ความเสี่ยงจากการเบิกจ่ายที่อาจล่าช้ากว่าที่ประเมินไว้ ความเสี่ยงภายนอกที่ต้องติดตามอย่างต่อเนื่อง อาทิ ผลกระทบจากความไม่แน่นอนของนโยบายเศรษฐกิจและการค้าของสหรัฐฯ มาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ รวมถึงความเสี่ยง

	ด้านภูมิรัฐศาสตร์	
สถานการณ์เงินเฟ้อ	อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้นจากปีก่อน โดยมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นช้ากว่าที่ประเมินไว้เดิมเล็กน้อยจากราคาอาหารสดที่ลดลงมากกว่าคาด ขณะที่แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ยังอยู่ในระดับต่ำ รวมทั้งยังต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้างที่ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นได้ช้ากว่าในอดีต	อัตราเงินเฟ้อทั่วไปปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามที่ประเมินไว้ โดยเป็นผลจากการขยายตัวของอุปสงค์ในประเทศและราคาน้ำมันที่ปรับสูงขึ้น แต่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นอย่างช้าๆ จากราคาอาหารสดที่อยู่ในระดับต่ำ แรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ยังอยู่ในระดับต่ำ รวมทั้งยังต้องเผชิญกับการเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง คาดการณ์เงินเฟ้อของสาธารณชนโดยรวมปรับสูงขึ้น
ความเสี่ยงที่ กง. ติดตาม	<ol style="list-style-type: none"> 1. นโยบายทางเศรษฐกิจและการค้าของสหรัฐฯ รวมถึงมาตรการตอบโต้จากประเทศคู่ค้าของสหรัฐฯ 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	มติ 6 ต่อ 1 เสียงให้คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 1.50%	มติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยไว้ที่ 1.50% (กรรมการ 1 ท่านลาประชุม)
เหตุผลของ กง.	การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มชัดเจนมากขึ้น โดยเฉพาะจากปัจจัยด้านต่างประเทศ แต่ยังคงติดตามความเข้มแข็งของการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและพัฒนาการเงินเฟ้อ นโยบายการเงินจึงควรอยู่ในระดับผ่อนปรนต่อไปเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจให้ขยายตัวต่อเนื่อง	การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มชัดเจนมากขึ้น โดยเฉพาะจากปัจจัยด้านต่างประเทศ แต่ยังคงติดตามความเข้มแข็งของการฟื้นตัวของอุปสงค์ในประเทศและพัฒนาการเงินเฟ้อที่ต้องเข้าสู่กรอบเป้าหมายอย่างยั่งยืน นโยบายการเงินจึงควรอยู่ในระดับผ่อนปรนต่อไปเพื่อสนับสนุนเศรษฐกิจให้ขยายตัวต่อเนื่อง

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