



ฉบับที่ 37/2562

เรื่อง รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมิถุนายน 2562

ธนาคารแห่งประเทศไทย (ธปท.) เปิดเผยแพร่รายงานนโยบายการเงิน ฉบับเดือนมิถุนายน 2562 ซึ่งมีวัตถุประสงค์เพื่อเสริมสร้างความเข้าใจของสาธารณชนเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน และการประเมินภาวะเศรษฐกิจของคณะกรรมการนโยบายการเงิน (กนง.) สาระสำคัญสรุปได้ดังนี้

การดำเนินนโยบายการเงินในช่วงไตรมาสที่ 2 ปี 2562

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงกว่าที่ประเมินไว้จากการส่งออกสินค้าและบริการที่มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้มาก อัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มทรงตัวใกล้เคียงประมาณการเดิม ขณะที่ระบบการเงินมีความเสี่ยงในบางจุดที่อาจสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพของระบบการเงินในอนาคต คณะกรรมการฯ จึงมีมติเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี ในการประชุมวันที่ 8 พฤษภาคม 2562 และ 26 มิถุนายน 2562 โดยเห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นระดับปัจจุบันมีส่วนช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและสอดคล้องกับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ มีความกังวลต่อการแข็งค่าของเงินบาทซึ่งอาจไม่สอดคล้องกับปัจจัยพื้นฐานทางเศรษฐกิจ จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและการไหลเข้าของเงินทุนอย่างใกล้ชิด สำหรับการลดความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินในช่วงต่อไปยังจำเป็นที่จะต้องได้รับการดูแลด้วยเครื่องมือที่หลากหลาย ทั้งอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่เหมาะสม มาตรการกำกับดูแลรายสถาบันการเงิน (microprudential) และมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน (macroprudential) ที่จะต้องให้ความสำคัญเพิ่มขึ้นกับความสามารถในการชำระหนี้ของลูกหนี้

ในระยะข้างหน้า ภายใต้ความไม่แน่นอนที่สูงขึ้นจากทั้งปัจจัยต่างประเทศและในประเทศ นโยบายการเงินที่ผ่อนคลายเป็นระดับปัจจุบันจึงยังมีความเหมาะสม โดยคณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการของการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ เสถียรภาพระบบการเงิน และอัตราแลกเปลี่ยน รวมทั้งปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ โดยเฉพาะผลกระทบของบรรยากาศการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศอย่างใกล้ชิด เพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมในระยะต่อไป

การประเมินแนวโน้มเศรษฐกิจการเงินเพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงิน

1. เศรษฐกิจโลก

เศรษฐกิจโลกมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง เนื่องจากมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ที่รุนแรงขึ้นส่งผลให้ปริมาณการค้าโลกและความเชื่อมั่นของนักลงทุนปรับลดลงเป็นสำคัญ อย่างไรก็ตาม มาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐในประเทศอุตสาหกรรมหลักจะเป็นปัจจัยสนับสนุนเศรษฐกิจที่สำคัญในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ จึงปรับลดข้อสมมติอัตราการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าลงเป็นร้อยละ 3.0 ในปี 2562 และร้อยละ 2.8 ในปี 2563 อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ายังมีโอกาสขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐาน ตามความไม่แน่นอนของมาตรการ

กีดกันทางการค้า ที่อาจทวีความรุนแรงขึ้น ความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ รวมถึงโอกาสที่สหราชอาณาจักรอาจออกจากสหภาพยุโรปโดยไม่มีข้อตกลง (no-deal Brexit) ที่ปรับเพิ่มขึ้น

ทิศทาง การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางส่วนใหญ่ผ่อนคลายมากขึ้น โดยคาดว่าธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) จะปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้งในปี 2562 และปรับลดอีก 1 ครั้งในปี 2563 จากเดิมที่คาดว่าจะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 1 ครั้งในปี 2562 ส่วนธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีแนวโน้มคงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปจนถึงครึ่งแรกของปี 2563 รวมถึงจะดำเนินการเพิ่มสภาพคล่องในระบบการเงินผ่านมาตรการ targeted longer-term refinancing operations (TLTROs) เป็นครั้งที่ 3 สำหรับธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) จะยังคงเป่าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและระยะยาวต่อไปอย่างน้อยจนถึงช่วงครึ่งแรกของปี 2563 สำหรับธนาคารกลางที่ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายลง บางแห่งเป็นธนาคารกลางที่ปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายหลายครั้งในช่วงปีก่อน อาทิ ธนาคารกลางฟิลิปปินส์ (BSP) ธนาคารกลางอินเดีย (RBI) ขณะที่ธนาคารกลางหลายแห่งยังคงระดับอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ อาทิ ธนาคารกลางเกาหลีใต้ (BOK) และธนาคารกลางอินโดนีเซีย (BI)

เงินทุนเคลื่อนย้ายในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (emerging markets: EMs) ผันผวน โดยเงินทุนเคลื่อนย้ายไหลออกจาก EMs ในช่วงที่บรรยากาศการกีดกันทางการค้า ทวีความรุนแรงขึ้นทั้งการประกาศขึ้นอัตราภาษีสินค้านำเข้าตอบโต้กันระหว่างสหรัฐฯ และจีน รวมถึงการที่สหรัฐฯ ประกาศคว่ำบาตรบริษัทเทคโนโลยีขนาดใหญ่ของจีนจากเหตุผลด้านความมั่นคง อย่างไรก็ตาม อย่างไรก็ดี เงินทุนเคลื่อนย้ายไหลกลับเข้า EMs โดยเฉพาะไทยและอินเดีย หลังจากธนาคารกลางของประเทศอุตสาหกรรมหลักมีทิศทาง การดำเนินนโยบายการเงินในเชิงผ่อนคลาย (dovish) มากขึ้น โดยไทยได้รับปัจจัยสนับสนุนจากสถานการณ์การเมืองในประเทศที่ชัดเจนขึ้นและการเพิ่มสัดส่วนการลงทุนหุ้นและพันธบัตรไทยของกองทุนต่างชาติตามการเพิ่มน้ำหนักตลาดหุ้นและตลาดตราสารหนี้ไทยในดัชนี MSCI และ JP Morgan

2. ภาวะการเงินและเสถียรภาพระบบการเงินไทย

ภาวะการเงินไทยยังมีแนวโน้มผ่อนคลาย สะท้อนจากอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่แท้จริงโดยรวมทั้งที่ยังอยู่ในระดับผ่อนคลายและอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศ EMs อัตราดอกเบี้ยระยะสั้นในตลาดการเงินไทย และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นทรงตัวใกล้เคียงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะปานกลางถึงยาวปรับลดลงตามอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลสหรัฐฯ สำหรับสินเชื่อภาคเอกชนขยายตัวชะลอลงส่วนหนึ่งเพราะธุรกิจขนาดใหญ่ชำระคืนเงินกู้บางส่วนจากการระดมทุนผ่านตลาดตราสารหนี้แทน โดยการระดมทุนผ่านตราสารหนี้และตราสารทุนเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่สินเชื่อภาคครัวเรือนขยายตัวต่อเนื่องในทุกประเภท ด้านเงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าขึ้นจากสิ้นไตรมาสก่อน โดยเฉพาะช่วงหลังจากบรรยากาศการกีดกันทางการค้า ที่รุนแรงขึ้นและสถานการณ์ทางการเมืองไทยชัดเจนขึ้น ดัชนีค่าเงินบาทที่แท้จริง (REER) แข็งค่าขึ้นเช่นกัน ส่วนหนึ่งตามการแข็งค่าของเงินบาทเทียบกับสกุลคู่แข่งส่วนใหญ่

ระบบการเงินไทยมีความเสี่ยงในบางจุดที่อาจสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพระบบการเงินในอนาคต จาก (1) การก่อหนี้ของภาคครัวเรือนเพิ่มขึ้นและความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนบางกลุ่ม และธุรกิจขนาดเล็กลดลง (2) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) โดยเฉพาะสหกรณ์ออมทรัพย์และกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ และ (3) ความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์ อาทิ อุปสงค์ของต่างชาติในตลาดอาคารชุดไทยที่อาจปรับลดลงตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อระยะเวลาการขายอาคารชุดค้างนานขึ้น สำหรับความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์ได้รับการดูแลไปบางส่วนจากเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ปรับปรุงใหม่ (LTV) สะท้อนจากการปรับตัวของผู้ประกอบการที่ชะลอการเปิดโครงการใหม่ ดัชนีราคาที่อยู่อาศัยในภาพรวมที่ค่อนข้างทรงตัว รวมถึงสถาบันการเงินมีแนวโน้มเพิ่ม

ความระมัดระวังในการปล่อยสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเพิ่มขึ้นโดยเฉพาะสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยหลังที่ 2 ขึ้นไปของผู้กู้รายเดิม

3. แนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อของไทย

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงที่ร้อยละ 3.3 และ 3.7 ในปี 2562 และ 2563 ตามลำดับต่ำกว่าที่ประเมินไว้ในรายงานนโยบายการเงิน ฉบับก่อนจากอุปสงค์ต่างประเทศเป็นสำคัญ โดยปริมาณการส่งออกสินค้าและบริการมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ตามเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าและปริมาณการค้าโลกที่ชะลอลง ประกอบกับการบริโภคและการลงทุนภาคเอกชนเติบโตชะลอลงจากปีก่อน ส่วนการใช้จ่ายภาครัฐยังคงเป็นแรงสนับสนุนเศรษฐกิจแต่ต่ำกว่าที่ประเมินไว้เดิม

มูลค่าการส่งออกสินค้าของไทยในปี 2562 มีแนวโน้มไม่ขยายตัวจากปีก่อน ซึ่งต่ำกว่าที่เคยประเมินไว้จากผลของมาตรการกีดกันทางการค้าฯ ที่ทวีความรุนแรงขึ้น ซึ่งกระทบต่อปริมาณการค้าโลกและอุปสงค์ต่างประเทศ อย่างไรก็ดี การส่งออกสินค้าของไทยในระยะข้างหน้าจะยังได้รับปัจจัยสนับสนุนจากการย้ายฐานการผลิตของผู้ประกอบบางรายมายังไทย รวมถึงแนวโน้มการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานเกี่ยวกับเทคโนโลยี 5G ในหลายประเทศที่จะช่วยสนับสนุนการค้าโลกและการลงทุน อาจส่งผลดีต่อการส่งออกชิ้นส่วนอิเล็กทรอนิกส์ของไทยในระยะต่อไป

การส่งออกบริการมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงและต่ำกว่าคาด ตามจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติและการใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวต่อคนที่ลดลง โดยภาวะเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวส่งผลให้นักท่องเที่ยวที่เดินทางมาประเทศในภูมิภาครวมถึงไทยมีแนวโน้มชะลอลง อย่างไรก็ดี ในระยะต่อไป การขยายระยะเวลามาตรการยกเลิกราค่าธรรมเนียมการตรวจลงตรา ณ ด่านตรวจคนเข้าเมือง (visa on arrival: VOA) ออกไปจนถึงสิ้นเดือนตุลาคม 2562 รวมถึงการส่งเสริมการท่องเที่ยวของทั้งภาครัฐและภาคเอกชนที่มากขึ้น อาจช่วยชดเชยผลกระทบได้บางส่วน โดยรวมแล้วประมาณการนักท่องเที่ยวต่างชาติในปี 2562 และ 2563 จึงปรับลดลงอยู่ที่ 39.9 และ 41.3 ล้านคน ตามลำดับ

การบริโภคภาคเอกชนในปี 2562 ขยายตัวชะลอลงจากที่ขยายตัวสูงในปีก่อน แต่ยังมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง โดยได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการส่งเสริมการขายของผู้ประกอบการที่มีอย่างต่อเนื่อง รวมถึงนโยบายภาครัฐที่มีส่วนช่วยสนับสนุนการบริโภคของครัวเรือน อย่างไรก็ดี การบริโภคภาคเอกชนในระยะต่อไปจะยังได้รับแรงกดดันจากรายได้ครัวเรือนนอกภาคเกษตรที่เริ่มมีสัญญาณชะลอลงโดยเฉพาะภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกสินค้า และความเชื่อมั่นของครัวเรือนรายได้น้อยที่ปรับลดลงเพราะหนี้ครัวเรือนอยู่ในระดับสูง

การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แม้จะต่ำกว่าที่ประเมินไว้จากแนวโน้มการส่งออกที่ชะลอลงและความเชื่อมั่นในการลงทุนของธุรกิจที่ลดลง อย่างไรก็ดี การลงทุนภาคเอกชนในปี 2563 มีแนวโน้มขยายตัวสูงกว่าปีนี้จากโครงการลงทุนขนาดใหญ่บางโครงการที่มีความชัดเจนเพิ่มขึ้น แนวโน้มการย้ายฐานการผลิตมาไทยเพิ่มเติมโดยเฉพาะอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าฯ รวมถึงความคืบหน้าในโครงสร้างพื้นฐานของระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor: EEC)

การใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจต่ำกว่าที่คาดไว้ จากด้านการลงทุนเป็นสำคัญ โดยการลงทุนภาครัฐปรับลดลงทั้งในส่วนของรัฐบาลกลางตามความล่าช้าของการประกาศใช้ พ.ร.บ. งบประมาณรายจ่ายประจำปีงบประมาณ พ.ศ. 2563 เนื่องจากการจัดตั้งรัฐบาลใหม่ใช้เวลานาน รวมถึงการลงทุนของรัฐวิสาหกิจที่ปรับลดลงเช่นกันจากการเลื่อนแผนการลงทุนในบางโครงการ เนื่องจากการทบทวนการจัดทำสัญญา รวมถึงปัญหาการเข้าพื้นที่และการปรับแบบก่อสร้าง สำหรับด้านอุปโภคภาครัฐมีแนวโน้มชะลอลงเล็กน้อยตามรายจ่ายค่าตอบแทนบุคลากรที่มีแนวโน้มปรับลดลง

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มทรงตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม โดยอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานและราคาอาหารสดมีแนวโน้มต่ำกว่าที่คาดตามข้อมูลจริงในเดือนมีนาคมถึงเดือนพฤษภาคม 2562 ประกอบกับแรงกดดันด้านอุปสงค์มีแนวโน้มต่ำลง ขณะที่ราคาพลังงานมีแนวโน้มปรับสูงขึ้นโดยเฉพาะในปี 2562 จึงช่วยชดเชยให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มใกล้เคียงกับที่คาด คณะกรรมการฯ จึงประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปปี 2562 และ 2563 ที่ร้อยละ 1.0 เท่ากัน และประมาณการอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานปี 2562 และ 2563 ที่ร้อยละ 0.7 และ 0.9 ตามลำดับ

ประมาณการเศรษฐกิจยังมีความเสี่ยงที่จะต่ำกว่ากรณีฐาน จาก (1) มาตรการกีดกันทางการค้าที่อาจรุนแรงขึ้น จนส่งผลให้ปริมาณการค้าโลกชะลอตัวต่ำกว่าที่คาดและส่งผลกระทบต่อส่งออกสินค้าของไทย (2) การขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจต่ำกว่าคาด โดยเฉพาะในกรณีที่สหราชอาณาจักรออกจากสหภาพยุโรปโดยไม่มีข้อตกลง (no-deal Brexit) รวมถึงปัญหาเสถียรภาพเศรษฐกิจการเงินของจีน และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ (3) การจัดตั้งรัฐบาลที่ล่าช้าอาจส่งผลกระทบต่อความต่อเนื่องของการเบิกจ่ายและการดำเนินนโยบายภาครัฐ และ (4) จำนวนนักท่องเที่ยวเงินอาจชะลอตัวต่ำกว่าที่คาดหากรัฐบาลจีนกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศ อย่างไรก็ตาม โอกาสที่เศรษฐกิจไทยอาจขยายตัวสูงกว่ากรณีฐานมาจาก (1) เศรษฐกิจคู่ค้าที่อาจขยายตัวมากกว่าคาด หากมีมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจออกมาเพิ่มเติม หรือในกรณีที่บรรยากาศการค้าทางการค้า มีพัฒนาการดีกว่าคาด และ (2) อุปสงค์ในประเทศที่อาจขยายตัวมากกว่าคาดจาก (2.1) การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของภาครัฐและโครงการ PPP และการลงทุนภาคเอกชนที่อาจเกิดเร็วกว่าคาด (2.2) การกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่อาจทำได้มากกว่าที่คาด หากรัฐบาลใหม่มีมาตรการเร่งรัดเบิกจ่ายหรือมีมาตรการที่ช่วยสนับสนุนการใช้จ่ายภาคเอกชนเพิ่มเติม สำหรับประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังมีความเสี่ยงที่จะต่ำกว่ากรณีฐานเช่นกัน สอดคล้องกับความเสี่ยงของประมาณการเศรษฐกิจและข้อสมมติราคาน้ำมันดิบในตลาดโลก

ธนาคารแห่งประเทศไทย

10 กรกฎาคม 2562

ข้อมูลเพิ่มเติม: ส่วนกลยุทธ์นโยบายการเงิน

โทร. 0 2283 6186, 0 2356 7872

E-mail: MPStrategyDiv@bot.or.th