

## รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 6/2562

วันที่ 25 กันยายน 2562 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 9 ตุลาคม 2562

### กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายวิโรฒ สันติประภาพ (ประธาน) นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน) นายไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน  
นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ นายคณิต แสงสุพรรณ นายสุภัค ศิวะรักษ์ นายสมชัย จิตสุชน

### ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง โดยเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักชะลอลงตาม การส่งออก ภาคการผลิต และการลงทุน จากผลกระทบของการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่ทวี ความรุนแรงขึ้น ในขณะที่การบริโภคภาคเอกชนยังเป็นแรงขับเคลื่อนสำคัญ โดยมีปัจจัยสนับสนุนจากการจ้างงาน ในภาคบริการ เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอลงตามการส่งออกเป็นสำคัญจากการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศ ที่ทวีความรุนแรงขึ้น อย่างไรก็ตาม ทางการจีนประกาศมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมทั้งด้านการเงินและการคลัง ซึ่งช่วยให้แนวโน้มเศรษฐกิจจีนไม่ได้เติบโตชะลอลงมากนัก เศรษฐกิจเอเชีย (ไม่รวมจีนและญี่ปุ่น) มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามภาคการผลิตและการส่งออก รวมทั้งจากวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่มีแนวโน้ม พื้นตัวซ้ำ สำหรับการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศคู่ค้ามีทิศทางผ่อนคลายมากขึ้นทั้งในกลุ่มประเทศ อุตสาหกรรมหลักและประเทศในภูมิภาค โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย อีกครั้งในเดือนกันยายน 2562 และคาดว่าจะปรับลดเพิ่มเติมอีก 1 ครั้งในปี นี้ ส่วนหนึ่งเพื่อลดความเสี่ยง (insurance cut) จากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกและนโยบายการค้าระหว่างประเทศต่อแนวโน้มเศรษฐกิจ และอัตราเงินเฟ้อ ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ประกาศชุดมาตรการผ่อนคลายทางการเงินเพิ่มเติมในเดือนกันยายน อาทิ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย การใช้มาตรการเข้าซื้อพันธบัตร (Asset Purchase Program: APP) รอบใหม่ และการขยายระยะเวลาการดำเนินการเพิ่มสภาพคล่องในระบบการเงินผ่านมาตรการ Targeted Longer-Term Refinancing Operations (TLTROs) ครั้งที่ 3 ธนาคารกลางในภูมิภาคบางแห่ง อาทิ อินเดีย พิลิปปินส์ และอินโดนีเซีย ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมจากช่วงก่อนหน้า ขณะที่ธนาคารกลางแห่งอื่น ในภูมิภาคยังคงอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่มีแนวโน้มปรับลดเพิ่มเติมในช่วงที่เหลือของปี

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าโอกาสที่เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าจะขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐานปรับเพิ่มขึ้น โดยเฉพาะ จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่อาจยืดเยื้อรุนแรงขึ้น ซึ่งมี ผลกระทบต่อเนื่องมายังการจ้างงานในภาคบริการของประเทศอุตสาหกรรมหลัก รวมทั้งยังมีความเสี่ยงที่ สหราชอาณาจักรอาจออกจากสหภาพยุโรปโดยไม่มีข้อตกลง (no-deal Brexit) และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ ในบางประเทศ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ตั้งข้อสังเกตว่ามาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐที่ประเทศอุตสาหกรรม หลักและเงินประกาศใช้ในปัจจุบัน ส่วนใหญ่มีลักษณะประคับประคองอุปสงค์ในประเทศเป็นสำคัญ จึงอาจ มีผลบวกต่อการฟื้นตัวของเศรษฐกิจโลกในระยะต่อไปไม่มากนัก คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการ ของอุปสงค์โลกและเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า รวมทั้งความเสี่ยงต่าง ๆ ข้างต้นเพื่อประเมินผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทย ผ่านความเชื่อมโยงในแต่ละช่องทางอย่างใกล้ชิด ตลอดจนแนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศต่าง ๆ ที่มีนัยต่อเงินทุนเคลื่อนย้ายระหว่างประเทศและค่าเงินบาท

## ภาวะตลาดการเงิน

ตลาดการเงินโลกเคลื่อนไหวผันผวนตามพัฒนาการของการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน สถานการณ์ Brexit รวมถึงความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ โดยราคาสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ (safe-haven assets) ปรับเพิ่มขึ้นในช่วงเดือนสิงหาคมตามความผันผวนในตลาดการเงินโลกเนื่องจากนักลงทุนปรับลดความเสี่ยงจากการลงทุน (risk-off sentiment) หลังสหรัฐฯ และจีนต่างประกาศจะดำเนินมาตรการตอบโต้การกีดกันทางการค้าที่รุนแรงขึ้น ทั้งมาตรการภาษีและมีใช้ภาษี ขณะเดียวกันความเสี่ยงของ no-deal Brexit ปรับสูงขึ้น อย่างไรก็ตาม สถานการณ์การกีดกันทางการค้าและการเจรจา Brexit คลี่คลายลงบ้างในช่วงเดือนกันยายนตามการเลื่อนการบังคับใช้มาตรการภาษีระหว่างสหรัฐฯ และจีนออกไป รวมทั้งการขยายระยะเวลาการเจรจา Brexit ที่มีแนวโน้มชัดเจนขึ้น นอกจากนี้ ธนาคารกลางประเทศอุตสาหกรรมหลักดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษมากขึ้นอย่างต่อเนื่อง จึงเป็นปัจจัยบวกเพิ่มเติมให้นักลงทุนกลับมาลงทุนในสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มขึ้น (risk-on sentiment) ส่งผลให้ราคาสินทรัพย์เสี่ยงทยอยเพิ่มสูงขึ้น สำหรับตลาดการเงินในประเทศ การปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในการประชุมครั้งก่อนส่งผลให้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้นของไทยปรับลดลง ด้านอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของไทยปรับลดลงเร็วสอดคล้องกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของสหรัฐฯ ตามภาวะตลาดการเงินโลก

**ด้านอัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทเทียบดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าจากการประชุมครั้งก่อน** แม้จะอ่อนค่าลงในเดือนสิงหาคมภายหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย แต่ยังคงเคลื่อนไหวตามปัจจัยในตลาดการเงินโลกเป็นสำคัญ โดยเฉพาะภายหลังการประกาศปรับเพิ่มภาษีนำเข้าของสหรัฐฯ และจีน ส่งผลให้เงินบาทแข็งค่าขึ้นตามค่าเงินเยน และราคาทองคำซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีความเสี่ยงต่ำ ขณะที่ในเดือนกันยายน เงินบาทปรับแข็งค่าอย่างต่อเนื่อง สอดคล้องกับราคาสินทรัพย์เสี่ยงของประเทศตลาดเกิดใหม่ ตามพัฒนาการที่ดีขึ้นของการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน รวมทั้งการเจรจา Brexit

**คณะกรรมการฯ เห็นว่าตลาดการเงินในระยะข้างหน้าจะยังผันผวนสูงจากหลายปัจจัย ได้แก่** ความยืดหยุ่นของการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศและการเจรจา Brexit รวมถึงแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งอาจกดดันให้ราคาสินทรัพย์และอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนได้ นอกจากนี้ แนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางประเทศอุตสาหกรรมหลักเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลต่อความเชื่อมั่นของตลาดการเงินโลกในระยะข้างหน้า ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ยังกังวลต่อการแข็งค่าของเงินบาทเทียบกับประเทศคู่ค้าคู่แข่งภายใต้แนวโน้มที่เศรษฐกิจขยายตัวชะลอลง โดยเห็นว่าเศรษฐกิจอาจอ่อนไหวต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แข็งค่ามากขึ้น ซึ่งจะเป็ปัจจัยกดดันเพิ่มเติมต่ออุปสงค์ในประเทศที่ชะลอลง โดยเฉพาะภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและภาคการท่องเที่ยว คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์อัตราแลกเปลี่ยนและเงินทุนเคลื่อนย้ายรวมทั้งผลกระทบต่อเศรษฐกิจผ่านช่องทางต่าง ๆ อย่างใกล้ชิด และให้พิจารณาดำเนินมาตรการเพิ่มเติมตามความจำเป็นในจังหวะที่เหมาะสม ทั้งมาตรการต่าง ๆ ที่ ธพท. สามารถดำเนินการได้เอง อาทิ การผ่อนคลायกฎเกณฑ์เงินทุนเคลื่อนย้ายด้านขาออกอย่างต่อเนื่องเพื่อส่งเสริมให้คนไทยออกไปลงทุนต่างประเทศมากขึ้น และมาตรการที่ต้องดำเนินการร่วมกับหน่วยงานอื่น อาทิ การส่งเสริมการลงทุนเพื่อลดการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่ยังคงอยู่ในระดับสูง

## ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าประมาณการเดิมและต่ำกว่าระดับศักยภาพจากการส่งออกสินค้าที่หดตัวและเริ่มส่งผลไปสู่อุปสงค์ในประเทศ โดยการส่งออกสินค้ามีแนวโน้มหดตัวมากกว่าที่ประเมินไว้ตามเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าและปริมาณการค้าโลกที่ชะลอตัวจากการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่ทวีความรุนแรงขึ้น ประกอบกับวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์มีแนวโน้มฟื้นตัวช้ากว่าคาด การส่งออกภาคบริการมีแนวโน้มขยายตัวชะลอตัวตามเศรษฐกิจโลก การบริโภคภาคเอกชนได้รับแรงกดดันจากรายได้และการจ้างงานของครัวเรือนที่ปรับลดลงในหลายภาคเศรษฐกิจโดยเฉพาะภาคการผลิตเพื่อส่งออก รวมทั้งครัวเรือนในภาคเกษตรบางส่วนได้รับผลกระทบจากภัยธรรมชาติ ประกอบกับแรงกดดันจากหนี้ครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูง อย่างไรก็ตามมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐจะเป็นปัจจัยสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนในปีให้ขยายตัวใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ ส่วนหนึ่งจากการส่งออกสินค้าที่หดตัวและอุปสงค์ในประเทศที่ชะลอตัว อย่างไรก็ตาม การย้ายฐานการผลิตมายังไทยและโครงการร่วมลงทุนของรัฐและเอกชนในโครงสร้างพื้นฐานจะช่วยสนับสนุนการลงทุนในระยะต่อไป การใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวชะลอตัว ส่วนหนึ่งจากการเลื่อนการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ แม้การอุปโภคภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้นจากการปรับสัดส่วนโครงสร้างงบประมาณปี 2563 จากแผนเดิม ซึ่งส่งผลให้งบรายจ่ายประจำมีสัดส่วนสูงขึ้น

คณะกรรมการฯ คาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2562 และ 2563 มีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประมาณการไว้ ณ เดือนมิถุนายน 2562 จากการส่งออกสินค้าที่หดตัวและเริ่มส่งผลไปสู่อุปสงค์ในประเทศเป็นสำคัญ โดยคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวร้อยละ 2.8 ในปี 2562 และเพิ่มขึ้นเป็นร้อยละ 3.3 ในปี 2563 ต่ำกว่าที่เคยประมาณการไว้ที่ร้อยละ 3.3 และ 3.7 ตามลำดับ สำหรับความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจในปีถัดไปด้านต่ำเพิ่มขึ้นเล็กน้อยจาก (1) เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าอาจขยายตัวต่ำกว่าคาดจากความไม่แน่นอนในหลายปัจจัยซึ่งจะส่งผลกระทบต่อส่งออกสินค้าไทย อาทิ การกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่อาจรุนแรงขึ้นจนส่งผลกระทบต่อปริมาณการค้าโลก การฟื้นตัวของวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่อาจล่าช้ากว่าคาด การเจรจา Brexit รวมถึงความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ในบางประเทศที่อาจรุนแรงขึ้นและ (2) อุปสงค์ในประเทศที่อาจขยายตัวชะลอตัวต่ำกว่าคาดจากความไม่แน่นอนในการดำเนินนโยบายภาครัฐ ความล่าช้าของโครงการร่วมลงทุนในโครงสร้างพื้นฐาน รวมทั้งกำลังซื้อครัวเรือนที่อาจชะลอตัวเพิ่มเติมตามการจ้างงานในภาคการส่งออกที่ได้รับผลกระทบมากขึ้น ตลอดจนผลกระทบจากภัยธรรมชาติ อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยมีโอกาสขยายตัวสูงกว่ากรณีฐานจาก (1) เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าที่อาจขยายตัวมากกว่าคาด หากมีนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม หรือหากการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศในระยะถัดไปคลี่คลายลง ซึ่งจะส่งผลให้วัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ฟื้นตัวเร็วกว่าที่ประเมินไว้และ (2) อุปสงค์ในประเทศอาจขยายตัวมากกว่าคาด หากโครงการร่วมลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานและการลงทุนของภาคเอกชนดำเนินการได้เร็วกว่าคาด รวมถึงกรณีที่ภาครัฐออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม

คณะกรรมการฯ อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าและนัยต่อการผสมผสานเครื่องมือเชิงนโยบายในระยะถัดไป โดยตั้งข้อสังเกตถึงแนวโน้มของอุปสงค์ในประเทศที่อาจได้รับผลกระทบจากความไม่แน่นอนของการอนุมัติและดำเนินโครงการร่วมลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานสำคัญ รวมทั้งการบริโภคภาคเอกชนภายใต้ภาวะหนี้ครัวเรือนสูง ประกอบกับการจ้างงานและรายได้ครัวเรือนมีแนวโน้มปรับลดลง โดยเห็นว่าการแก้ไขปัญหาดังกล่าวต้องอาศัยความเข้าใจลักษณะของกลุ่มครัวเรือนที่แตกต่างกัน อาทิ

กลุ่มที่มีฐานะทางการเงินเข้มแข็ง กลุ่มที่มีหนี้สูงและเปราะบาง รวมทั้งกลุ่มที่ขาดวินัยทางการเงิน เพื่อพิจารณาแนวทางในการแก้ไขปัญหาให้ตรงจุดและเหมาะสมสำหรับแต่ละกลุ่ม

**อัตราเงินเพื่อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี 2562 มีแนวโน้มต่ำกว่าประมาณการเดิมและต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมาย** จาก (1) ราคาพลังงานซึ่งลดลงกว่าที่ประเมินไว้ตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก แม้อัตราค่าน้ำมันดิบปรับเพิ่มขึ้นในระยะสั้นจากการโจมตีโรงงานแปรรูปน้ำมันในซาอุดีอาระเบีย และ (2) **อัตราเงินเพื่อพื้นฐานเฉลี่ยทั้งปี 2562 มีแนวโน้มลดลงตามอัตราเงินเพื่อพื้นฐานกลุ่มอาหาร (food-in-core) ค่าเช่าบ้าน และของใช้ส่วนตัว** ส่วนหนึ่งสะท้อนแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ลดลง อย่างไรก็ตาม **อัตราเงินเพื่อทั่วไปในปี 2563 มีแนวโน้มปรับเข้าสู่กรอบเป้าหมาย**ตามการทยอยฟื้นตัวของเศรษฐกิจในปีหน้า รวมถึงแนวโน้มนโยบายปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ คณะกรรมการฯ จึงปรับลดประมาณการอัตราเงินเพื่อทั่วไปในปี 2562 เป็นเฉลี่ยร้อยละ 0.8 จากประมาณการเดิมที่ร้อยละ 1.0 และคงประมาณการปี 2563 เฉลี่ยอยู่ที่ร้อยละ 1.0 สำหรับโอกาสที่ประมาณการอัตราเงินเพื่อทั่วไปและอัตราเงินเพื่อพื้นฐานจะต่ำกว่ากรณีฐานยังมีอยู่ สอดคล้องกับความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจ

### การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าประมาณการเดิมจากการส่งออกที่ลดลงซึ่งส่งผลไปสู่อุปสงค์ในประเทศ อัตราเงินเพื่อทั่วไปมีแนวโน้มต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเพื่อในปี 2562 ภาวะการเงินโดยรวมยังอยู่ในระดับผ่อนคลาย เสถียรภาพระบบการเงินได้รับการดูแลไปแล้วบางส่วน แต่ยังมีปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตามอย่างต่อเนื่อง คณะกรรมการฯ เห็นว่าพัฒนาการโดยรวมของแนวโน้มเศรษฐกิจ อัตราเงินเพื่อและเสถียรภาพระบบการเงิน ใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ในการประชุมครั้งก่อน และเห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายหลังจากที่ได้ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในเดือนสิงหาคมจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและเอื้อให้อัตราเงินเพื่อทั่วไปกลับสู่กรอบเป้าหมายในปี 2563 คณะกรรมการฯ จึงมีมติเป็นเอกฉันท์ให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ในการประชุมครั้งนี้ โดยได้อภิปรายถึงปัจจัยที่มีผลต่อการพิจารณาดำเนินนโยบายการเงิน ดังนี้

1) เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าประมาณการเดิมและต่ำกว่าระดับศักยภาพจากการส่งออกสินค้าซึ่งหดตัวตามเศรษฐกิจคู่ค้าและปริมาณการค้าโลกที่ชะลอลงจากการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่ทวีความรุนแรงขึ้น รวมทั้งวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด สำหรับอุปสงค์ในประเทศ การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอลงตามภาคการผลิตและการจ้างงานที่ได้รับผลกระทบจากการส่งออกที่หดตัวและภัยธรรมชาติ ประกอบกับยังมีแรงกดดันจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง แม้จะได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มลดลงสอดคล้องกับการส่งออก แต่การย้ายฐานการผลิตมายังไทยและโครงการร่วมลงทุนของรัฐและเอกชนในโครงสร้างพื้นฐานจะเป็นแรงสนับสนุนในระยะต่อไป ด้านการใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ ส่วนหนึ่งจากการเลื่อนการลงทุนของรัฐวิสาหกิจ

คณะกรรมการฯ เห็นว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจไทยเผชิญกับความไม่แน่นอนสูงขึ้นจากปัจจัยต่างประเทศเป็นสำคัญ ซึ่งอาจกระทบต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป โดยเฉพาะ (1) การกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่อาจยืดเยื้อและขยายวงกว้างมากขึ้น (2) แนวโน้มการขยายตัวของประเทศเศรษฐกิจหลักที่อาจต่ำกว่าคาดและส่งผลมาสู่อุปสงค์ในประเทศ รวมถึงโอกาสที่จะเกิด no-deal Brexit และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจเพิ่มขึ้นและ (3) การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางประเทศเศรษฐกิจหลักและ

ภูมิภาคที่อาจผ่อนคลายเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ขณะที่ยังต้องติดตามการดำเนินนโยบายของรัฐบาล อาทิ ผลของนโยบายกระตุ้นเศรษฐกิจและนโยบายค่าจ้างขั้นต่ำ ตลอดจนความคืบหน้าของโครงการร่วมลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญและผลต่อเนื่องไปยังการลงทุนภาคเอกชน ซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป

**คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่แข็งค่าขึ้นต่อเนื่องอาจส่งผลกระทบต่อ การส่งออกและเศรษฐกิจโดยรวมมากขึ้น ในภาวะที่เศรษฐกิจคู่ค้าชะลอลงและการแข่งขันระหว่างประเทศสูงขึ้น** โดยเริ่มเห็นสัญญาณผลกระทบต่อกำไรและสภาพคล่องของธุรกิจ ความสามารถในการชำระหนี้ และการปรับลดการจ้างงานล่วงเวลา ในภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องกับการส่งออก คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามการปรับตัวดังกล่าวซึ่งหากเกิดผลกระทบขึ้นในวงกว้างอาจส่งผลต่อกำลังซื้อของครัวเรือนที่เกี่ยวข้องกับภาคการส่งออกและส่งผลกระทบต่อ การขยายตัวทางเศรษฐกิจในระยะต่อไปได้

**2) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อในปี 2562** จากราคาล้างงานที่ต่ำกว่าคาดตามเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว และอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มชะลอลงตามแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ปรับลดลง อย่างไรก็ดี คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปจะมีแนวโน้มทยอยปรับเข้าสู่กรอบเป้าหมายในปี 2563 ตามแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจและนโยบายการปรับขึ้นค่าจ้างขั้นต่ำ ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราเงินเฟ้อยังมีความไม่แน่นอนจากความผันผวนของราคาน้ำมัน รวมถึงความผันผวนของสภาพอากาศ นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง อาทิ ผลกระทบจากการขยายตัวของธุรกิจ e-commerce การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลงส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีต

**3) ความเสี่ยงในระบบการเงินที่อาจสร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพระบบการเงินในอนาคตได้รับการดูแลไปแล้วบางส่วนด้วยมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ได้ดำเนินการไป** อาทิ ความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ปรับดีขึ้นหลังหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ปรับปรุงใหม่ (loan-to-value: LTV) มีผลบังคับใช้ นอกจากนี้ ธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) มีแนวโน้มที่จะระมัดระวังการปล่อยสินเชื่อมากขึ้น ในภาวะที่เศรษฐกิจชะลอลง อย่างไรก็ดี ความเสี่ยงในจุดอื่น ๆ ยังไม่ปรับดีขึ้นและเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม อาทิ (1) การก่อหนี้ของภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูงและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น ซึ่งอาจส่งผลให้ครัวเรือนสะสมความเปราะบางมากขึ้น โดย ธพท. จะติดตามข้อมูลภาระหนี้ต่อรายได้ (debt service ratio: DSR) ตามมาตรฐานกลางที่ ธพท. และ ธพ. ได้ร่วมกันกำหนดแล้ว ซึ่งสถาบันการเงินจะเริ่มรายงานข้อมูลในไตรมาสที่ 4 ของปี 2562 รวมทั้งยังต้องติดตามความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนและธุรกิจ SMEs ที่มีแนวโน้มด้อยลง ในภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อรายได้ (2) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) โดยเฉพาะส่วนที่เกี่ยวกับระบบสหกรณ์ออมทรัพย์และการก่อหนี้ของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ และ (3) ความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์โดยเฉพาะอุปทานคงค้างในบางพื้นที่ ส่วนหนึ่งจากอุปสงค์ต่างชาติที่ปรับลดลงตามแนวโน้มเศรษฐกิจโลกซึ่งอาจส่งผลกระทบต่อภาระอุปทานที่อยู่อาศัยคงค้างได้

**คณะกรรมการฯ เห็นว่าในระยะต่อไปที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอลงและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง ควรใช้มาตรการกำกับดูแลสถาบันการเงิน (microprudential) และมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน**

(macroprudential) ร่วมกันอย่างเหมาะสมและตรงจุดยิ่งขึ้นเพื่อดูแลความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงิน รวมทั้งเห็นควรให้ ธปท. ร่วมมือกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเพื่อผลักดันการแก้ปัญหาหนี้ครัวเรือนและธุรกิจ SMEs อาทิ การปรับโครงสร้างหนี้และคลินิกแก้หนี้ การนำหลักการให้สินเชื่อด้วยความรับผิดชอบ (responsible lending) ไปใช้อย่างเหมาะสม รวมทั้งแนวทางการสร้างวินัยทางการเงินและส่งเสริมการออมของครัวเรือน นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้พิจารณาแนวทางการดูแลความเสี่ยงเชิงระบบจากกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ และศึกษา มาตรการที่เหมาะสมเพิ่มเติมเพื่อดูแลความเสี่ยงที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคต

**คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายเกี่ยวกับการส่งผ่านนโยบายการเงินภายหลังการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย** โดย อัตราดอกเบี้ยในตลาดการเงินและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะสั้น รวมทั้งอัตราดอกเบี้ยเงินกู้อ้างอิงของ สถาบันการเงินหลายแห่งทยอยปรับลดลงสอดคล้องกับอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ขณะที่อัตราดอกเบี้ยเงินฝาก ส่วนใหญ่ยังทรงตัว อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงยังอยู่ในระดับต่ำแม้ปรับสูงขึ้นเล็กน้อยจากเงินเฟ้อคาดการณ์ที่ลดลง ทั้งนี้ ภาคเอกชนยังสามารถระดมทุนได้ต่อเนื่อง นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นถึงความจำเป็นที่ต้องรักษา ขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) เพื่อรองรับความเสี่ยงต่อเศรษฐกิจที่อาจ เกิดขึ้นในระยะข้างหน้า และเห็นควรให้ติดตามผลของการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายและมาตรการกระตุ้น เศรษฐกิจของภาครัฐที่จะส่งผ่านไปสู่อุตสาหกรรม โดยกรรมการบางส่วนเห็นว่าการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในภาวะที่นโยบายการเงินอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายอยู่แล้ว อาจไม่สามารถช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจ เพิ่มได้มากนักเมื่อเทียบกับความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินที่อาจเพิ่มสูงขึ้น

**คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน** โดยคณะกรรมการฯ จะติดตาม พัฒนาการของข้อมูล (data-dependent) ทั้งการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และเสถียรภาพระบบการเงิน รวมทั้งปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ โดยเฉพาะผลกระทบของการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศอย่างใกล้ชิดเพื่อ ประกอบการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไป โดยพร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายอย่างเหมาะสม นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นถึงความจำเป็นในการประสานเชิงนโยบายและส่งเสริมความร่วมมือระหว่างหน่วยงาน ที่เกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชนในการสนับสนุนการฟื้นตัวและการปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจ เนื่องจาก เศรษฐกิจไทยยังต้องเผชิญกับปัญหาเชิงโครงสร้างที่กระทบกับความสามารถในการแข่งขันและแนวโน้มการขยายตัว ของเศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งต้องได้รับการแก้ไขอย่างจริงจังจากทุกภาคส่วน

สายนโยบายการเงิน

9 ตุลาคม 2562