

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 7/2562

วันที่ 6 พฤศจิกายน 2562 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 20 พฤศจิกายน 2562

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

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

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงต่อเนื่องจากผลกระทบของการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่ยังไม่แน่นอน แม้การเจรจาทางการค้าจะเริ่มมีพัฒนาการที่ดีขึ้นบ้างในระยะสั้น โดยเศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักชะลอลงตามการส่งออก ภาคการผลิต และการลงทุน ขณะที่ภาคบริการยังเป็นแรงขับเคลื่อนเศรษฐกิจที่สำคัญ การบริโภคภาคเอกชนยังได้รับแรงสนับสนุนจากค่าจ้างที่ขยายตัวต่อเนื่องและตลาดแรงงานที่ตึงตัว เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มชะลอลงตามการส่งออก ทางการเงินจึงดำเนินมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจทั้งด้านการเงินและการคลังซึ่งจะช่วยประคับประคองเศรษฐกิจจีนไม่ให้ชะลอลงมากนัก ทั้งนี้ ขนาดของมาตรการน้อยกว่าในอดีตแต่เน้นคุณภาพมากขึ้น โดยกระตุ้นเฉพาะจุดควบคู่กับการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน เศรษฐกิจเอเชีย (ไม่รวมจีนและญี่ปุ่น) มีแนวโน้มขยายตัวชะลอลงตามภาคการผลิตและการส่งออก รวมถึงวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่มีแนวโน้มฟื้นตัวช้า ทั้งนี้ การดำเนินนโยบายการคลังที่เน้นการลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานมากขึ้นจะเป็นเครื่องมือสำคัญร่วมกับนโยบายการเงินในการพยุงเศรษฐกิจเอเชีย การดำเนินนโยบายการเงินของประเทศคู่ค้ามีทิศทางผ่อนคลายมากขึ้นทั้งในกลุ่มประเทศอุตสาหกรรมหลักและประเทศในภูมิภาค โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอีกครั้งในเดือนตุลาคม 2562 เพื่อลดความเสี่ยง (insurance cut) จากความไม่แน่นอนของเศรษฐกิจโลกและการกีดกันทางการค้าต่อแนวโน้มเศรษฐกิจและอัตราเงินเฟ้อ ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ยังคงดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายอย่างต่อเนื่องและเริ่มใช้มาตรการเข้าซื้อพันธบัตร (Asset Purchase Program: APP) รอบใหม่ในเดือนพฤศจิกายน 2562 ธนาคารกลางในภูมิภาคหลายแห่งปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายเพิ่มเติมในเดือนตุลาคม อาทิ อินเดีย เกาหลีใต้ อินโดนีเซีย ออสเตรเลีย

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าและปริมาณการค้าโลกมีโอกาที่จะขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐาน จากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่อาจยืดเยื้อทั้งมาตรการภาษีและมาตรการที่มีใช้ภาษี ซึ่งมีผลกระทบต่อเนื่องมาจากการจ้างงานในภาคบริการของประเทศอุตสาหกรรมหลัก รวมถึงความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่มีแนวโน้มรุนแรงขึ้น ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ตั้งข้อสังเกตว่าแนวโน้มของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าสำคัญของไทยในปีหน้าอาจยังไม่ปรับดีขึ้นชัดเจนนัก โดยภาพรวมเศรษฐกิจโลกจะมีแนวโน้มปรับดีขึ้นตามการฟื้นตัวจากฐานต่ำในกลุ่มประเทศละตินอเมริกาและรัสเซียซึ่งไม่ใช่ประเทศคู่ค้าที่สำคัญของไทย ทั้งนี้ เมื่อพิจารณาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบาย (policy space) ของหลายประเทศพบว่านโยบายการเงินมี policy space ที่จำกัดมากขึ้น โดยแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยจะอยู่ในระดับที่ต่ำลงเป็นเวลานานขึ้น (lower for longer) ขณะที่นโยบายการคลังยังมี policy space เหลือโดยเฉพาะในภูมิภาคเอเชีย ซึ่งจะเป็นเครื่องมือสำคัญในการกระตุ้นเศรษฐกิจในระยะต่อไป

นอกจากนี้ เสถียรภาพระบบการเงินโลกมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นในระยะปานกลางถึงยาวจากภาวะ lower for longer จากการดำเนินนโยบายการเงินแบบผ่อนคลายเป็นพิเศษของเศรษฐกิจหลัก นักลงทุนจะแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ผ่านการลงทุนสินทรัพย์เสี่ยงเพิ่มขึ้น จนอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) โดยความเสี่ยงสะสมเพิ่มขึ้นมากในกลุ่มสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคาร (non-banks) เพราะมีการกำกับดูแลที่เข้มงวดน้อยกว่า คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า แนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงินและนโยบายการคลังของประเทศต่าง ๆ รวมทั้งปัจจัยเสี่ยงด้านเศรษฐกิจและด้านเสถียรภาพระบบการเงิน เพื่อประเมินผลกระทบต่อเศรษฐกิจไทยผ่านความเชื่อมโยงในแต่ละช่องทางอย่างใกล้ชิด

ภาวะตลาดการเงิน

นักลงทุนในตลาดการเงินโลกปรับลดความกังวลลงจากความคืบหน้าของการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีนในข้อตกลงระยะแรก อาทิ สหรัฐฯ เลื่อนการปรับขึ้นภาษีในบางกลุ่มสินค้าและพิจารณาถอนเงินออกจากประเทศที่บิดเบือนค่าเงิน (currency manipulator) ส่วนจีนยอมนำเข้าสินค้าเกษตรบางรายการเพิ่ม รวมถึงสถานการณ์ Brexit ที่ปรับดีขึ้นหลังขยายระยะเวลา Brexit date ออกไป 3 เดือน เป็นวันที่ 31 มกราคม 2563 ราคาสินทรัพย์เสี่ยงส่วนใหญ่ปรับเพิ่มขึ้นเนื่องจากนักลงทุนปรับเพิ่มความเสี่ยงจากการลงทุน (risk-on sentiment) อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวของสหรัฐฯ ปรับเพิ่มขึ้นตามภาวะตลาดการเงินโลก แต่อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของไทยปรับเพิ่มขึ้นตามไม่มาก เนื่องจากมีความต้องการซื้อพันธบัตรระยะยาวจากนักลงทุนในประเทศ

ด้านอัตราแลกเปลี่ยน เงินบาทเทียบกับดอลลาร์ สรอ. แข็งค่าจากการประชุมครั้งก่อน สอดคล้องกับค่าเงินภูมิภาคและราคาสินทรัพย์เสี่ยงของประเทศตลาดเกิดใหม่ โดยเงินบาทเคลื่อนไหวตามเงินเยนและราคาทองคำน้อยลง เนื่องจากนักลงทุนอยู่ในภาวะ risk-on sentiment หลังการเจรจาทางการค้าและสถานการณ์ Brexit มีพัฒนาการที่ดีขึ้น ด้านดัชนีค่าเงินบาท (nominal effective exchange rate: NEER) ยังคงแข็งค่าขึ้นจากการประชุมครั้งก่อน

คณะกรรมการฯ เห็นว่าตลาดการเงินในระยะข้างหน้ายังมีความไม่แน่นอนสูงจากหลายปัจจัย อาทิ ความไม่แน่นอนของการเจรจาการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน สถานการณ์ Brexit รวมถึงแนวโน้มการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก ซึ่งอาจกดดันให้ราคาสินทรัพย์และอัตราแลกเปลี่ยนผันผวนได้ นอกจากนี้ แนวโน้มการดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางประเทศอุตสาหกรรมหลักเป็นปัจจัยสำคัญที่ส่งผลกระทบต่อความเชื่อมั่นของตลาดการเงินโลกในระยะข้างหน้า คณะกรรมการฯ ยังกังวลต่อการแข็งค่าของเงินบาทเทียบกับประเทศคู่ค้าคู่แข่งภายใต้แนวโน้มที่เศรษฐกิจขยายตัวชะลอลง โดยเห็นว่าในภาวะที่ความเสี่ยงด้านต่างประเทศยังมีอยู่สูง เศรษฐกิจอาจอ่อนไหวต่ออัตราแลกเปลี่ยนที่แข็งค่ามากขึ้น ซึ่งจะเป็ปัจจัยกดดันเพิ่มเติมต่อการจ้างงานและอุปสงค์ในประเทศที่ชะลอลง โดยเฉพาะภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกและภาคการท่องเที่ยว ทั้งนี้ **คณะกรรมการฯ สนับสนุนให้ ธปท. ผ่อนคลายกฎเกณฑ์กำกับดูแลการแลกเปลี่ยนเงินเพื่อเอื้อให้เงินทุนไหลออก และสร้างสมดุลเงินทุนเคลื่อนย้าย** ซึ่งจะช่วยลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาท และช่วยให้ภาคเอกชนบริหารความเสี่ยงด้านอัตราแลกเปลี่ยนได้สะดวกขึ้น ในระยะต่อไป คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามสถานการณ์อัตราแลกเปลี่ยน เงินทุนเคลื่อนย้าย และผลกระทบต่อเศรษฐกิจผ่านช่องทางต่าง ๆ อย่างใกล้ชิด และให้ทบทวนผลของการผ่อนคลายนโยบายการเงินเพื่อเอื้อให้เงินทุนไหลออกที่ได้ดำเนินการไปทุก 3 เดือน รวมทั้งพิจารณาดำเนินมาตรการเพิ่มเติมตามความจำเป็นในจังหวะที่เหมาะสม ทั้งมาตรการที่ ธปท. สามารถดำเนินการได้เองและมาตรการที่ต้องผลักดันและประสานงานร่วมกับหน่วยงานอื่นทั้งภาครัฐและเอกชน

โดยเฉพาะการขับเคลื่อนการลงทุนเพื่อลดการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดที่มีแนวโน้มอยู่ในระดับสูง เช่น การลงทุนในโครงการที่มีการนำเข้าสินค้าทุนสูง ซึ่งจะช่วยเป็นแรงขับเคลื่อนในช่วงที่เศรษฐกิจโลกชะลอตัว รวมถึงช่วยเพิ่มศักยภาพของเศรษฐกิจไทยและปรับโครงสร้างเศรษฐกิจให้สอดคล้องกับความเปลี่ยนแปลงโดยเฉพาะด้านเทคโนโลยีดิจิทัล

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศและเสถียรภาพระบบการเงิน

เศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าประมาณการเดิมและต่ำกว่าระดับศักยภาพมากขึ้นจากการส่งออกสินค้าที่หดตัวและส่งผลกระทบต่ออุตสาหกรรมชิ้นส่วน โดยการส่งออกสินค้ามีแนวโน้มหดตัวมากกว่าที่ประเมินไว้และจะฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่คาดไว้ ตามเศรษฐกิจประเทศคู่ค้าและปริมาณการค้าโลกที่ชะลอตัวจากการกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศ รวมถึงผลกระทบต่ออ้อมจากการส่งออกสินค้าจากจีนมาในภูมิภาคมากขึ้น การส่งออกภาคบริการมีแนวโน้มขยายตัวชะลอตัว โดยค่าใช้จ่ายของนักท่องเที่ยวลดลงตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มชะลอตัวตามรายได้ของครัวเรือนและการจ้างงานที่ปรับลดลงเร็วโดยเฉพาะในภาคการผลิตเพื่อการส่งออก รวมถึงแรงกดดันจากหนี้ครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง แม้ว่าจะได้รับการสนับสนุนจากมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจของภาครัฐ มองไปข้างหน้า การบริโภคภาคเอกชนมีความเสี่ยงจากการจ้างงานของครัวเรือนนอกภาคเกษตรที่ปรับลดลงในหลายภาคเศรษฐกิจ (broad-based) และปริมาณผลผลิตทางการเกษตรที่คาดว่าจะลดลงจากปริมาณน้ำในเขื่อนที่อยู่ในระดับต่ำ การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ตามการส่งออกสินค้าและอุปสงค์ในประเทศ อย่างไรก็ตาม มาตรการร่วมลงทุนของรัฐและเอกชนในโครงสร้างพื้นฐานที่ชัดเจนเพิ่มขึ้นและการย้ายฐานการผลิตมาไทยจะช่วยสนับสนุนการลงทุนในระยะต่อไป การใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ ส่วนหนึ่งเนื่องจากรัฐวิสาหกิจเลื่อนการลงทุนและปรับลดกรอบงบประมาณลงในปี 2563

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าแนวโน้มเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปยังมีความเสี่ยงที่อาจจะชะลอตัวมากขึ้น โดยเฉพาะในธุรกิจสินค้าส่งออกที่สำคัญของไทย อาทิ (1) ธุรกิจยานยนต์และชิ้นส่วนที่ได้รับผลกระทบจากการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและการเปลี่ยนแปลงภายในอุตสาหกรรม เช่น การใช้ระบบอัตโนมัติแทนแรงงานคน (automation) แนวโน้มการขยายตัวของรถยนต์พลังงานไฟฟ้า (electric vehicle: EV) ที่ใช้ชิ้นส่วนน้อยลงทำให้ความต้องการจ้างแรงงานลดลง และ (2) ธุรกิจอิเล็กทรอนิกส์ที่วัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์โลกอาจฟื้นตัวช้ากว่าที่คาด นอกจากนี้ ผู้ประกอบการไทยอาจได้รับประโยชน์จากวัฏจักรขาขึ้นน้อยลงเนื่องจากการเปลี่ยนแปลงทางเทคโนโลยี สำหรับอุปสงค์ในประเทศ คณะกรรมการฯ กังวลต่อแนวโน้มการจ้างงานที่ปรับลดลงเร็วทั้งในหลายภาคเศรษฐกิจทั้งภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร และมีแนวโน้มลดลงต่อเนื่องตามทิศทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและผลกระทบจากภัยแล้งในปีหน้า จึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของตลาดแรงงานและความสามารถในการชำระหนี้ของครัวเรือนอย่างใกล้ชิด

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเฉลี่ยทั้งปี 2562 และปี 2563 มีแนวโน้มต่ำกว่าประมาณการเดิมและต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อจากราคาพลังงานลดลงกว่าที่ประเมินไว้ตามการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก รวมทั้งกำลังการผลิตน้ำมันดิบของประเทศซาอุดีอาระเบียที่สามารถกลับเข้าสู่ระดับปกติได้เร็วกว่าคาดภายหลังเหตุการณ์โรงงานแปรรูปน้ำมันถูกโจมตี อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มชะลอตัวต่ำกว่าที่คาดตามอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานกลุ่มอาหาร (food-in-core) โดยการส่งผ่านของราคาอาหารสดไปยังราคาอาหารสำเร็จรูปอยู่ในระดับต่ำ ส่วนหนึ่งสะท้อนแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ลดลง อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะยาวปรับเพิ่มขึ้นบ้างจากช่วงก่อนหน้า ขณะที่อัตราเงินเฟ้อคาดการณ์ในระยะสั้นทรงตัว

ระบบการเงินยังมีความเสี่ยงที่สร้างความเปราะบางให้กับเสถียรภาพของระบบการเงิน โดยเครื่องชี้วัฏจักรการเงิน (financial cycle) ที่ยังเป็นบวกต่อเนื่องสะท้อนความเปราะบางที่ยังมีอยู่ อย่างไรก็ตาม financial cycle มีแนวโน้มปรับลดลงในระยะต่อไป สำหรับด้านการศึกษา คุณภาพของสินเชื่อธุรกิจ SMEs ด้อยลงต่อเนื่อง โดยกลุ่มธุรกิจ SMEs ขนาดกลางเริ่มมีคุณภาพสินเชื่อด้อยลงมากขึ้นเพิ่มเติมจากกลุ่มธุรกิจ SMEs ขนาดเล็กซึ่งมีความเปราะบางสูงจากปัญหาเชิงโครงสร้างอยู่ก่อนแล้ว ขณะที่ธุรกิจซึ่งได้รับผลกระทบจากการกีดกันทางการค้ามีคุณภาพสินเชื่อด้อยลงเช่นกัน สำหรับด้านหนี้ครัวเรือน พบว่าสัดส่วนหนี้ครัวเรือนต่อ GDP อยู่ในระดับสูงและมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องตามภาวะเศรษฐกิจที่ชะลอตัวและการขยายสินเชื่อของธนาคารพาณิชย์ (ธพ.) และสถาบันการเงินที่ไม่ใช่ธนาคารโดยเฉพาะสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล ทั้งนี้ ภาคครัวเรือนใช้สินเชื่อส่วนบุคคลที่มีหลักประกันเพื่อเสริมสภาพคล่องมากขึ้น โดยส่วนหนึ่งอาจเป็นการใช้สินเชื่อส่วนบุคคลเพื่อรักษาสภาพคล่องของธุรกิจ นอกจากนี้ ครัวเรือนที่อ่อนไหวต่อปัจจัยลบทางเศรษฐกิจซึ่งกระทบรายได้ (income shock) มีสัดส่วนเพิ่มขึ้น จึงต้องติดตามครัวเรือนกลุ่มดังกล่าวอย่างใกล้ชิดในช่วงเศรษฐกิจขาลงสำหรับการดูแลปัญหาหนี้ครัวเรือนในระยะต่อไป ธพ. ได้ร่วมมือกับ ธพ. เพื่อกำหนดแนวทางการให้สินเชื่อด้วยความรับผิดชอบ (responsible lending) และกำหนดมาตรฐานกลางในการคำนวณภาระผ่อนชำระหนี้เทียบกับรายได้ (debt service ratio: DSR) เพื่อให้มีข้อมูล DSR ที่เป็นมาตรฐาน และเตรียมความพร้อมหากจำเป็นต้องออกมาตรการดูแลหนี้ครัวเรือนเพิ่มเติมในอนาคต ด้านพฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ที่นำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) ยังมีต่อเนื่องในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่หันมาออกตราสารหนี้แทนการขอสินเชื่อจาก ธพ. มากขึ้นในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยต่ำและ ธพ. รมัลดระวางการปล่อยสินเชื่อ โดยตราสารหนี้ที่ให้ผลตอบแทนสูง (high-yield bonds) หรือตราสารหนี้ที่ไม่มีอายุ (perpetual bonds) บางส่วนลงทุนโดยบุคคลธรรมดาซึ่งอาจประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร ขณะที่สินทรัพย์ของสหกรณ์ออมทรัพย์เติบโตชะลอลงตามการชะลอตัวของเงินฝากและส่วนทุนของสมาชิก สำหรับภาคอสังหาริมทรัพย์ การปรับตัวของครัวเรือนและ ธพ. เป็นไปตามเป้าหมายหลังเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยที่ปรับปรุงใหม่ (loan-to-value: LTV) มีผลบังคับใช้ การเก็งกำไรชะลอลงสะท้อนจากสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยปล่อยใหม่สำหรับที่อยู่อาศัยแนวสูงสัญญาที่ 2 ขึ้นไปที่ลดลงและมาตรฐานการปล่อยสินเชื่อที่รัดกุมขึ้น ดัชนีราคาอาคารชุดลดลงตามอุปสงค์ที่ลดลง ขณะที่ดัชนีราคาบ้านเดี่ยวและทาวน์เฮาส์ยังทรงตัว ด้านผู้ประกอบการปรับตัวโดยชะลอการเปิดโครงการใหม่ ทั้งนี้ มาตรการรัฐบาลลดค่าธรรมเนียมการโอนและการจดจำนองเหลือร้อยละ 0.01 สำหรับการซื้อที่อยู่อาศัยใหม่ราคาต่ำกว่า 3 ล้านบาทซึ่งมีผลตั้งแต่วันที่ 2 พฤศจิกายน 2562 คาดว่าจะมีส่วนช่วยลดอุปทานคงค้างในภาคอสังหาริมทรัพย์ได้ระดับหนึ่ง

คณะกรรมการฯ เห็นว่ามาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ดำเนินการไปในช่วงก่อนหน้าช่วยลดความเปราะบางในระบบการเงินได้ในระดับหนึ่ง โดยคณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามและประเมินผลของมาตรการ LTV ต่อภาคอสังหาริมทรัพย์อย่างต่อเนื่อง รวมถึงติดตามการระดมทุนของกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่ที่อาจประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร และติดตามความเสี่ยงของระบบสหกรณ์ออมทรัพย์ที่มีขนาดใหญ่และมีความเชื่อมโยงสูงในระบบการเงิน นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นว่าหนี้ครัวเรือนเป็นความเสี่ยงเชิงโครงสร้างที่สำคัญที่ต้องเร่งแก้ไขและดำเนินการในหลายมิติ อีกทั้งต้องอาศัยความร่วมมือจากหลายภาคส่วนเพื่อลดการก่อหนี้ควบคู่กับการปรับโครงสร้างหนี้เดิม โดยต้องคำนึงความสามารถในการชำระหนี้ของลูกค้าให้มากขึ้น รวมทั้งเห็นควรให้ศึกษาทั้งผลกระทบของความเสี่ยงข้างต้นและการใช้มาตรการที่เหมาะสมเพิ่มเติม เพื่อดูแลความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคต

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้และต่ำกว่าศักยภาพมากขึ้นจากการส่งออกที่ลดลงซึ่งส่งผลไปสู่การจ้างงานและอุปสงค์ในประเทศ อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มต่ำกว่าขอบล่างของกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ ภาวะการเงินโดยรวมยังผ่อนคลาย อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงและอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอยู่ในระดับต่ำ สภาพคล่องในระบบการเงินอยู่ในระดับสูง ขณะที่อัตราแลกเปลี่ยนแข็งค่าขึ้นต่อเนื่อง ด้านเสถียรภาพระบบการเงินได้รับการดูแลไปแล้วระดับหนึ่งแต่ยังมีปัจจัยเสี่ยงที่ต้องติดตาม กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจและเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับสู่กรอบเป้าหมาย **คณะกรรมการฯ จึงมีมติ 5 ต่อ 2 เสียงให้ลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 1.50 เป็นร้อยละ 1.25 ต่อปี ขณะที่กรรมการ 2 ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี** โดยคณะกรรมการฯ ได้อภิปรายถึงปัจจัยที่มีผลต่อการพิจารณาดำเนินนโยบายการเงิน ดังนี้

1) เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้เดิมและต่ำกว่าระดับศักยภาพมากขึ้น โดยการส่งออกสินค้าหดตัวมากกว่าที่ประเมินไว้และมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ช้ากว่าที่คาดไว้ ขณะที่การจ้างงานมีแนวโน้มปรับลดลงเร็วทั้งในภาคเกษตรและนอกภาคเกษตร ด้านการใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ **คณะกรรมการฯ เห็นว่าเศรษฐกิจไทยในระยะต่อไปเผชิญกับความเสี่ยงสูงทั้งปัจจัยต่างประเทศและปัจจัยในประเทศ** ได้แก่ (1) การกีดกันทางการค้าระหว่างประเทศที่ยังไม่แน่นอน และวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่อาจฟื้นตัวช้ากว่าคาด (2) แนวโน้มเศรษฐกิจคู่ค้าสำคัญของไทยที่อาจเติบโตชะลอลง โดยเฉพาะจีนและเอเชีย รวมทั้งความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจรุนแรงขึ้น (3) การดำเนินนโยบายการเงินของธนาคารกลางของประเทศอุตสาหกรรมหลักและภูมิภาคที่อาจผ่อนคลายเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง ทำให้ตลาดการเงินผันผวนและสะสมความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงิน (4) ความไม่แน่นอนของการใช้จ่ายภาครัฐ ความคืบหน้าของโครงการร่วมลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานที่สำคัญและผลต่อเนื่องไปยังการลงทุนภาคเอกชน (5) การบริโภคภาคเอกชนที่อาจชะลอตัวกว่าคาดจากการจ้างงานและรายได้ที่ลดลง และ (6) ความเสี่ยงของภัยแล้งในปีหน้าที่อาจส่งผลกระทบต่อปริมาณผลผลิตและรายได้ภาคเกษตร

คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราแลกเปลี่ยนที่แข็งค่าขึ้นต่อเนื่องส่งผลกระทบต่อส่งออกและเศรษฐกิจโดยรวม โดยเห็นผลกระทบต่อกำไรและสภาพคล่องของธุรกิจ การจ้างงานในภาคการผลิตที่เกี่ยวข้องกับการส่งออกปรับลดลงเร็ว อุปสงค์ในประเทศชะลอตัวชัดเจนขึ้น รวมทั้งความสามารถในการชำระหนี้ด้อยลงในกลุ่มอุตสาหกรรมที่ได้รับผลกระทบจากการส่งออก สะท้อนจากคุณภาพสินเชื่อที่มีแนวโน้มด้อยลงต่อเนื่อง **คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามสถานการณ์ค่าเงินบาทและผลกระทบต่อเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิด**

2) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปทั้งปี 2562 และปี 2563 มีแนวโน้มต่ำกว่ากรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ จากราคาพลังงานที่ต่ำกว่าคาดตามเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัวและอุปทานน้ำมันของซาอุดีอาระเบียที่กลับมาเร็วกว่าคาด ด้านอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มชะลอลงกว่าที่คาดตามแรงกดดันด้านอุปสงค์ที่ปรับลดลง ในระยะต่อไป **คณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราเงินเฟ้อยังมีความไม่แน่นอนจากความผันผวนของราคาน้ำมันและสภาพอากาศ** นอกจากนี้ การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง อาทิ ผลกระทบจากการขยายตัวของธุรกิจ e-commerce การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีต

3) ความเสี่ยงในระบบการเงินได้รับการดูแลไปแล้วบางส่วนด้วยมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ได้ดำเนินการไป อาทิ ความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์ที่ปรับดีขึ้นหลังมาตรการ LTV มีผลบังคับใช้ สะท้อนจากการเก็งกำไรที่ชะลอลงและการปรับตัวของผู้ประกอบการ นอกจากนี้ ธพ. รมั้ดระวังการปล่อยสินเชื่อมากขึ้นในภาวะที่เศรษฐกิจชะลอลง อย่างไรก็ตาม ความเสี่ยงในจุดอื่น ๆ ยังไม่ปรับดีขึ้นและเป็นประเด็นที่ต้องติดตาม อาทิ (1) ความสามารถในการชำระหนี้ของภาคครัวเรือนและธุรกิจ SMEs ที่มีแนวโน้มด้อยลงในภาวะเศรษฐกิจชะลอตัว โดยเฉพาะหากมีปัจจัยลบทางเศรษฐกิจที่กระทบรายได้เพิ่มเติม ขณะที่หนี้ครัวเรือนยังอยู่ในระดับสูงต่อเนื่องซึ่งส่งผลให้ครัวเรือนสะสมความเปราะบางมากขึ้น (2) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น (search for yield) ในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำ ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) โดยเฉพาะกลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่และสหกรณ์ออมทรัพย์ และ (3) ความเสี่ยงในภาคอสังหาริมทรัพย์จากอุปทานคงค้างในบางพื้นที่

คณะกรรมการฯ เห็นว่าในระยะต่อไปที่เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอลงและอัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำต่อเนื่อง ควรใช้มาตรการกำกับดูแลสถาบันการเงิน (microprudential) และมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน (macroprudential) ร่วมกันอย่างเหมาะสมและตรงจุดยิ่งขึ้นเพื่อดูแลความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงิน รวมทั้งเห็นควรให้ ธพ. ร่วมมือกับหน่วยงานที่เกี่ยวข้องเพื่อผลักดันการแก้ปัญหาหนี้ครัวเรือนและธุรกิจ SMEs อาทิ การปรับโครงสร้างหนี้และคลินิกแก้หนี้ การนำแนวทางการให้สินเชื่อด้วยความรับผิดชอบ (responsible lending) ไปใช้อย่างเหมาะสม รวมทั้งการสร้างวินัยทางการเงินและส่งเสริมการออมของครัวเรือน นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามผลของมาตรการที่ได้ดำเนินการไปอย่างต่อเนื่อง โดยเฉพาะผลต่อเศรษฐกิจในภาพรวม และศึกษามาตรการที่เหมาะสมเพิ่มเติมเพื่อดูแลความเสี่ยงที่อาจเกิดขึ้นในระยะข้างหน้า

คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงความจำเป็นในการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้เป็นร้อยละ 1.25 ต่อปี โดยกรรมการส่วนใหญ่เห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากขึ้นจะช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มชะลอลงชัดเจนและเอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปกลับเข้าสู่เป้าหมายท่ามกลางความไม่แน่นอนที่เพิ่มสูงขึ้นโดยเฉพาะปัจจัยต่างประเทศ เพื่อให้ทั้งภาครัฐและภาคเอกชนได้มีเวลาปรับตัวเพื่อรับมือกับการขยายตัวทางเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง โดยเร่งปรับโครงสร้างหนี้ทั้งในภาคครัวเรือนและภาคธุรกิจ อาทิ การขยายขอบเขตของโครงการคลินิกแก้หนี้ให้ครอบคลุมลูกหนี้มากขึ้น การปรับโครงสร้างหนี้ของธุรกิจ SMEs เพื่อให้สามารถผ่อนชำระหนี้และดำเนินกิจการต่อไปได้ อีกทั้งการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายยังเอื้อให้นโยบายการคลังของภาครัฐช่วยสนับสนุนเศรษฐกิจได้อย่างเต็มที่ นอกจากนี้ กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่าการปรับลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้นี้ควบคู่กับการผ่อนคลายกฎเกณฑ์กำกับดูแลการแลกเปลี่ยนเงินจะช่วยลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาทได้ในระดับหนึ่ง ขณะที่กรรมการสองท่านเห็นว่าการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายในภาวะที่นโยบายการเงินอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายอยู่แล้วอาจไม่ช่วยสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจเพิ่มได้มากนัก เมื่อเทียบกับความเสี่ยงด้านเสถียรภาพระบบการเงินที่อาจเพิ่มสูงขึ้นและอาจส่งผลต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะยาว ประกอบกับเห็นว่าการลดอัตราดอกเบี้ยนโยบายอาจช่วยลดแรงกดดันต่อค่าเงินบาทได้จำกัด เนื่องจากเงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าตามเงินทุนไหลเข้าจากการเกินดุลบัญชีเดินสะพัดและเงินลงทุนโดยตรงจากต่างประเทศเป็นหลัก รวมทั้งยังจำเป็นต้องรักษาขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) ที่มีจำกัดเพื่อรองรับความเสี่ยงที่อาจเพิ่มขึ้นในอนาคต

คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงิน โดยคณะกรรมการฯ จะติดตามพัฒนาการของข้อมูล (data-dependent) ทั้งการขยายตัวทางเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และเสถียรภาพระบบการเงิน รวมทั้งปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ เพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไป โดยพร้อมใช้เครื่องมือเชิงนโยบายอย่างเหมาะสม นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ เห็นถึงความจำเป็นในการประสานเชิงนโยบายและส่งเสริมความร่วมมือระหว่างหน่วยงานที่เกี่ยวข้องทั้งภาครัฐและเอกชนในการสนับสนุนการฟื้นตัวและการปรับโครงสร้างทางเศรษฐกิจ เนื่องจากเศรษฐกิจไทยยังต้องเผชิญกับปัญหาเชิงโครงสร้างที่กระทบกับความสามารถในการแข่งขันและแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในอนาคต ซึ่งต้องได้รับการแก้ไขอย่างจริงจังจากทุกภาคส่วน

สายนโยบายการเงิน

20 พฤศจิกายน 2562