

รายงานการประชุมคณะกรรมการนโยบายการเงิน (ฉบับย่อ) ครั้งที่ 8/2561

วันที่ 19 ธันวาคม 2561 ธนาคารแห่งประเทศไทย

เผยแพร่ ณ วันที่ 2 มกราคม 2562

กรรมการที่เข้าร่วมประชุม

นายวิโรฒ สันติประภาพ (ประธาน) นายเมธี สุภาพงษ์ (รองประธาน) นายไพบุลย์ กิตติศรีกังวาน
นายเศรษฐพุฒิ สุทธิวาทนฤพุฒิ นายคณิศ แสงสุพรรณ นายสุภักดิ์ ศิวัชรรักษ์ นายสมชัย จิตสุชน

ภาวะเศรษฐกิจต่างประเทศ

เศรษฐกิจประเทศคู่ค้าขยายตัวชะลอลง แต่ส่วนใหญ่ยังขยายตัวได้สูงกว่าระดับศักยภาพ เศรษฐกิจประเทศอุตสาหกรรมหลักโดยรวมมีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่แตกต่างกันมากขึ้น เศรษฐกิจสหรัฐฯ มีแรงส่งที่ดีขึ้นจากการใช้จ่ายภาครัฐหลังร่างงบประมาณรายจ่ายประจำปี 2562 ผ่านการพิจารณาของรัฐสภา ขณะที่เศรษฐกิจกลุ่มยูโรมีแรงส่งชะลอลงบ้างจากการส่งออก ตามทิศทางปริมาณการค้าโลกและความเชื่อมั่นของภาคเอกชนที่ลดลงจากปัญหาการเมือง ขณะที่เศรษฐกิจญี่ปุ่นขยายตัวใกล้เคียงที่ประเมินไว้จากการเร่งใช้จ่ายก่อนการปรับขึ้นภาษีการบริโภค สำหรับเศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง อย่างไรก็ตาม รัฐบาลจีนประกาศใช้มาตรการสนับสนุนการขยายตัวทางเศรษฐกิจอย่างต่อเนื่องและพยายามสร้างสมดุลในการดูแลทั้งด้านเศรษฐกิจและเสถียรภาพระบบการเงินควบคู่กัน ทำให้ความเชื่อมั่นทยอยปรับเพิ่มขึ้นบ้าง เศรษฐกิจเอเชียมีแนวโน้มขยายตัวชะลอลง จากผลกระทบของมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ภาวะการเงินที่ทยอยตึงตัวขึ้น รวมถึงแรงกระตุ้นทางการคลังที่ปรับลดลงในบางประเทศ อย่างไรก็ตาม การปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำในหลายประเทศมีส่วนสนับสนุนการบริโภคภาคเอกชนให้ขยายตัวต่อเนื่อง สำหรับการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศคู่ค้า ธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ยังคงทิศทางนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น ธนาคารกลางยุโรป (ECB) ทยอยลดระดับความผ่อนคลายของนโยบายการเงินโดยจะยุติการเข้าซื้อพันธบัตร (Asset Purchasing Program) ณ สิ้นปีตามที่ประกาศไว้ ขณะที่ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BOJ) ยังคงระดับความผ่อนคลายของนโยบายการเงินไปอีกระยะหนึ่ง สำหรับธนาคารกลางในประเทศภูมิภาคทยอยปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยเพื่อรักษาเสถียรภาพด้านราคา เช่น ฟิlippินส์ และเพื่อรักษาเสถียรภาพด้านต่างประเทศ เช่น อินโดนีเซีย

คณะกรรมการฯ ประเมินว่า ในระยะต่อไปเศรษฐกิจประเทศคู่ค้ามีโอกาสสูงขึ้นที่อาจขยายตัวได้ต่ำกว่ากรณีฐานตามความเสี่ยงจากนโยบายกีดกันทางการค้า รวมทั้งความไม่แน่นอนของผลกระทบต่อเศรษฐกิจและตลาดการเงินโลกจากการเจรจาออกจากสหภาพยุโรปของสหราชอาณาจักร (Brexit) คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของความเสี่ยงดังกล่าวอย่างใกล้ชิดและประเมินผลกระทบต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจประเทศคู่ค้า โดยเฉพาะเครื่องชี้ด้านตลาดแรงงาน

ภาวะตลาดการเงิน

ในช่วงที่ผ่านมา ราคาสินทรัพย์และค่าเงินส่วนใหญ่เคลื่อนไหวผันผวนตามความกังวลที่เพิ่มขึ้นของนักลงทุนต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจโลก ความไม่แน่นอนของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ นโยบายกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน รวมทั้งข้อถกเถียง Brexit ที่ยังไม่ชัดเจน ทั้งนี้ ปัจจัยพื้นฐานที่ดีและเสถียรภาพด้านต่างประเทศที่เข้มแข็งทำให้นักลงทุนยังให้ความสนใจประเทศไทย โดยตลาดพันธบัตรมีเงินทุนไหลเข้าสุทธิอย่างต่อเนื่อง และตลาดทุนมีเงินทุนไหลออกสุทธิน้อยกว่าประเทศในกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ (Emerging Markets: EMs) ด้านอัตราแลกเปลี่ยน เงินสกุลภูมิภาคส่วนใหญ่ปรับ

แข็งค่าขึ้น โดยเฉพาะประเทศที่ได้รับประโยชน์จากราคาน้ำมันที่ปรับลดลง ขณะที่เงินบาทต่อดอลลาร์ สรอ. มีเสถียรภาพเมื่อเทียบกับเงินสกุลภูมิภาค

คณะกรรมการฯ เห็นว่าในระยะข้างหน้าตลาดการเงินโลกยังมีความไม่แน่นอนสูง โดยมีสาเหตุหลักจาก (1) ทิศทางการดำเนินนโยบายการเงินของประเทศอุตสาหกรรมหลัก (2) มาตรการกีดกันทางการค้าที่ยังมีความไม่แน่นอนสูง และ (3) ความไม่แน่นอนของสถานการณ์ Brexit และการเมืองในกลุ่มประเทศยูโรที่อาจรุนแรงขึ้นจนส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจโลกและเงินทุนเคลื่อนย้าย ซึ่งจะกดดันราคาสินทรัพย์และค่าเงิน คณะกรรมการฯ จึงเห็นควรให้ติดตามพัฒนาการของตลาดการเงินและอัตราแลกเปลี่ยน รวมทั้งผลกระทบต่อเศรษฐกิจอย่างใกล้ชิดต่อไป

ภาวะเศรษฐกิจในประเทศ

เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องในระดับที่สอดคล้องกับศักยภาพตามแรงส่งของ อุปสงค์ในประเทศเป็นสำคัญแม้อุปสงค์ต่างประเทศชะลอลง การบริโภคภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวดีต่อเนื่องในทุกหมวดสินค้า โดยได้รับแรงสนับสนุนจากรายได้ครัวเรือนนอกภาคเกษตรที่ขยายตัวมากขึ้นในเกือบทุกกลุ่มรายได้ รวมถึงแรงสนับสนุนจากมาตรการภาครัฐเพิ่มเติม อาทิ โครงการบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ ระยะที่ 1 และ 2 รายได้ครัวเรือนภาคเกษตรมีแนวโน้มลดลงบ้างจากราคาสินค้าเกษตรที่ลดลงเป็นสำคัญ รวมทั้งยังมีแรงกดดันจากหนี้ภาคครัวเรือนที่อยู่ในระดับสูง ด้านการลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวสูงขึ้นตามความชัดเจนของการร่วมลงทุนของรัฐบาลและเอกชนในโครงการลงทุนโครงสร้างพื้นฐานของเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออก (Eastern Economic Corridor: EEC) และแผนการลงทุนเพื่อขยายฐานการผลิตของบริษัทต่างชาติมาไทยในบางอุตสาหกรรมที่ผลิตเพื่อส่งออก ขณะที่การใช้จ่ายภาครัฐมีแนวโน้มขยายตัวชะลอตามการเลื่อนการลงทุนโครงการรถไฟทางคู่ระยะที่ 2 ที่อยู่ระหว่างการทบทวนลำดับความสำคัญของโครงการ ประกอบกับความล่าช้าในการจัดทำแผนแม่บทภายใต้ยุทธศาสตร์ชาติซึ่งทำให้หน่วยงานภาครัฐชะลอการก่อหนี้ผูกพันในบางโครงการ รวมถึงความล่าช้าในการอนุมัติค่าเวนคืนที่ดินโครงการมอเตอร์เวย์สายบางใหญ่-กาญจนบุรี สำหรับแรงส่งจากอุปสงค์ต่างประเทศมีแนวโน้มชะลอลง มูลค่าการส่งออกสินค้ามีแนวโน้มขยายตัวชะลอตามปริมาณการค้าโลกและเศรษฐกิจคู่ค้าที่ได้รับผลกระทบจากมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ประกอบกับวัฏจักรสินค้าอิเล็กทรอนิกส์ที่ชะลอลง ขณะที่ผลดีจากการย้ายคำสั่งซื้อและการย้ายฐานการผลิตมายังไทยจะช่วยลดทอนผลกระทบได้บางส่วน การส่งออกภาคบริการมีแนวโน้มขยายตัวชะลอจากแนวโน้มนักท่องเที่ยวจีนที่ฟื้นตัวช้ากว่าคาด เนื่องจากได้รับผลกระทบเพิ่มเติมจากเศรษฐกิจจีนที่ชะลอและเงินหยวนที่อ่อนค่า ในระยะข้างหน้า จำนวนนักท่องเที่ยวมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องแต่ยังมีความท้าทายจากความสามารถของสนามบินที่รองรับจำนวนผู้โดยสารได้จำกัด

สำหรับประมาณการเศรษฐกิจไทย คณะกรรมการฯ คาดว่าเศรษฐกิจไทยในปี 2561 และ 2562 มีแนวโน้มขยายตัวในอัตราที่ชะลอตามอุปสงค์ต่างประเทศ ขณะที่อุปสงค์ในประเทศยังมีแรงส่งต่อเนื่อง โดยคาดว่าเศรษฐกิจไทยจะขยายตัวร้อยละ 4.2 และ 4.0 ตามลำดับ ปรับลดลงจากที่ประเมินไว้ครั้งก่อนที่ร้อยละ 4.4 และ 4.2 ตามลำดับ **สำหรับความเสี่ยงต่อประมาณการเศรษฐกิจยังโน้มไปด้านต่ำ** โดยโอกาสที่เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวต่ำกว่ากรณีฐานมาจากปัจจัยต่างประเทศเป็นสำคัญ ได้แก่ (1) มาตรการกีดกันทางการค้าของสหรัฐฯ ที่อาจเพิ่มความรุนแรงมากขึ้น และ (2) ความผันผวนในตลาดการเงินโลกในกรณีที่สหราชอาณาจักรออกจากสหภาพยุโรปโดยไม่มีข้อตกลง (no-deal Brexit) นอกจากนี้ ยังมีความเสี่ยงด้านต่ำจากปัจจัยภายในประเทศ ได้แก่ (1) การบริโภคภาคเอกชนที่อาจขยายตัวต่ำกว่าที่ประเมินไว้ จากกำลังซื้อในประเทศที่ยังขยายตัวไม่ถึงขั้น โดยเฉพาะรายได้ภาคเกษตรที่อาจลดลงมากกว่าคาด และ (2) การใช้จ่ายภาครัฐที่อาจต่ำกว่าคาดจากข้อจำกัดในการเบิกจ่ายและการดำเนินโครงการลงทุนของภาครัฐ

คณะกรรมการฯ อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะข้างหน้าและปัจจัยที่อาจส่งผลให้การขยายตัวของเศรษฐกิจไม่เป็นไปตามที่ประเมินไว้ โดยเห็นว่าแม้เศรษฐกิจมีแนวโน้มขยายตัวชะลอตัวลง แต่ในภาพรวมยังอยู่ในระดับที่สอดคล้องกับศักยภาพ วัฏจักรของการบริโภคภาคเอกชนและการลงทุนภาคเอกชนอยู่ในช่วงเริ่มขยายตัว และปัจจัยสนับสนุนรายได้ครัวเรือนยังมีต่อเนื่อง เช่นเดียวกับการส่งออกสินค้าและบริการที่เริ่มมีสัญญาณปรับดีขึ้น อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ เห็นควรให้ติดตามความต่อเนื่องของการจ้างงาน แนวโน้มการบริโภคภาคเอกชน แนวโน้มคำสั่งซื้อของการส่งออกสินค้า รวมทั้งพัฒนาการของความเสี่ยงจากมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน ซึ่งจะกระทบต่อแนวโน้มการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป

อัตราเงินเฟ้อทั่วไปในเดือนกันยายนถึงพฤศจิกายน 2561 สูงกว่าที่ประเมินไว้เล็กน้อยตามราคาพลังงานและราคาอาหารสดที่หดตัวน้อยลงเนื่องจากผลผลิตผักที่เสียหายจากโรคระบาด รวมทั้งอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานที่เพิ่มขึ้นมากกว่าคาดตามราคาอาหารสำเร็จรูป ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ ประเมินว่าอัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ โดยคงประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปในปี 2561 ไว้ที่ร้อยละ 1.1 และปรับลดประมาณการในปี 2562 ลงเล็กน้อยเป็นร้อยละ 1.0 จากเดิมที่ร้อยละ 1.1 ตามราคาน้ำมันดิบโลกที่มีแนวโน้มลดลงเป็นสำคัญ ส่วนอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้น โดยคงประมาณการในปี 2561 ไว้ที่ร้อยละ 0.7 แต่ปรับเพิ่มประมาณการสำหรับปี 2562 เป็นร้อยละ 0.9 จากเดิมที่ร้อยละ 0.8 ตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่เพิ่มขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไป ประกอบกับราคาค่าโดยสารรถประจำทางที่จะปรับเพิ่มขึ้นตามมติของคณะกรรมการควบคุมการขนส่งทางบกกลาง สำหรับความเสี่ยงต่อประมาณการอัตราเงินเฟ้อทั่วไปและอัตราเงินเฟ้อพื้นฐานยังโน้มไปด้านต่ำตามความเสี่ยงของประมาณการเศรษฐกิจ รวมทั้งราคาน้ำมันและราคาอาหารสดที่อาจต่ำกว่าที่ประเมินไว้

การดำเนินนโยบายการเงิน

คณะกรรมการฯ ประเมินว่าเศรษฐกิจไทยมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่องตามแรงส่งจากอุปสงค์ในประเทศ แม้อุปสงค์ต่างประเทศชะลอตัวบ้าง อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้เดิม แต่มีความเสี่ยงด้านต่ำเพิ่มขึ้นตามความผันผวนของราคาพลังงานและราคาอาหารสด ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามการขยายตัวของเศรษฐกิจ ภาวะการเงินโดยรวมอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายและเอื้อต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจ เสถียรภาพระบบการเงินโดยรวมอยู่ในเกณฑ์ดีและความเสี่ยงบางจุดได้รับการดูแลในระดับหนึ่งด้วยมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน อาทิ มาตรการกำกับดูแลสินเชื่อบัตรเครดิตและสินเชื่อส่วนบุคคล การปรับปรุงหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัย รวมทั้งร่าง พ.ร.บ. สหกรณ์ที่แก้ไขเกณฑ์การกำกับดูแลสหกรณ์ออมทรัพย์ซึ่งสภานิติบัญญัติแห่งชาติได้เห็นชอบแล้ว อย่างไรก็ตาม กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่าความจำเป็นในการพึ่งพานโยบายการเงินที่ผ่อนคลายมากในระดับที่ผ่านมาลดน้อยลง และเห็นว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายการเงินในครั้งนี้จะช่วยลดการสะสมความเปราะบางในระบบการเงินควบคู่กับมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ได้ดำเนินการไป คณะกรรมการฯ จึงมีมติ 5 ต่อ 2 เสียง ให้ขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายร้อยละ 0.25 ต่อปี จากร้อยละ 1.50 เป็นร้อยละ 1.75 ต่อปี ขณะที่กรรมการ 2 ท่านเห็นควรให้คงอัตราดอกเบี้ยนโยบายไว้ที่ร้อยละ 1.50 ต่อปี

ในการตัดสินใจครั้งนี้ คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายถึงปัจจัยที่มีผลต่อการพิจารณาดำเนินนโยบายการเงิน ดังนี้

1) เศรษฐกิจไทยในภาพรวมมีแนวโน้มขยายตัวต่อเนื่อง แม้การส่งออกสินค้ามีแนวโน้มชะลอตัวบ้างจากผลกระทบของมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน แต่การท่องเที่ยวเริ่มมีสัญญาณปรับดีขึ้นจากจำนวนนักท่องเที่ยวจีนที่ทยอยเพิ่มขึ้น ขณะเดียวกันแรงส่งจากอุปสงค์ในประเทศเพิ่มขึ้นต่อเนื่อง โดยเฉพาะ

การบริโภคภาคเอกชนที่ขยายตัวตามรายได้ครัวเรือนนอกภาคเกษตรที่ปรับตัวขึ้นและกระจายตัวมากขึ้น รวมทั้งได้รับแรงสนับสนุนจากมาตรการภาครัฐเพิ่มเติม การลงทุนภาคเอกชนมีแนวโน้มขยายตัวตามการย้ายฐานการผลิตมายังไทย และโครงการร่วมลงทุนของรัฐและเอกชนในโครงสร้างพื้นฐานที่มีความต่อเนื่อง อย่างไรก็ตาม เศรษฐกิจไทยยังเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำจากปัจจัยต่างประเทศ โดยเฉพาะมาตรการกีดกันทางการค้าระหว่างสหรัฐฯ และจีน

กรรมการส่วนใหญ่เห็นว่าการขยายตัวของเศรษฐกิจมีความต่อเนื่องชัดเจนเพียงพอและมีแนวโน้มขยายตัวสอดคล้องกับศักยภาพ สามารถรองรับการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้ได้ โดยประเมินว่าการลดระดับความผันผวนของนโยบายการเงินลงเล็กน้อยจะไม่เป็นอุปสรรคต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจในระยะต่อไป แต่จะช่วยลดความเสี่ยงต่อเสถียรภาพระบบการเงิน ซึ่งจะเป็นผลดีต่อการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนในระยะยาว ความจำเป็นที่ต้องพึ่งพานโยบายการเงินที่ผันผวนมากในระดับที่ผ่านมาจึงลดน้อยลง และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้จะช่วยสร้างขีดความสามารถในการดำเนินนโยบายการเงิน (policy space) สำหรับอนาคตเมื่อมีโอกาส ขณะที่กรรมการอีกส่วนหนึ่งเห็นว่านโยบายการเงินที่ผันผวนในระดับปัจจุบันยังจำเป็นเพื่อสนับสนุนให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวต่อเนื่อง เพื่อให้การบริโภคภาคเอกชนและการลงทุนภาคเอกชนขยายตัวเข้มแข็งขึ้น และช่วยเป็นแรงส่งของเศรษฐกิจไทยในระยะข้างหน้าท่ามกลางผลกระทบของความไม่แน่นอนด้านต่างประเทศ รวมถึงเพื่อให้การขยายตัวของเศรษฐกิจไทยมีการกระจายผลดีอย่างทั่วถึงมากขึ้น

2) อัตราเงินเฟ้อทั่วไปมีแนวโน้มใกล้เคียงกับที่ประเมินไว้ แต่มีความเสี่ยงด้านต่ำจากความผันผวนของราคาพลังงานและราคาอาหารสด ขณะที่อัตราเงินเฟ้อพื้นฐานมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นตามแรงกดดันเงินเฟ้อด้านอุปสงค์ที่ปรับสูงขึ้นอย่างค่อยเป็นค่อยไปตามแนวโน้มเศรษฐกิจ คณะกรรมการฯ เห็นว่านโยบายการเงินที่ผันผวนในระดับปัจจุบันได้เอื้อให้อัตราเงินเฟ้อทั่วไปเคลื่อนไหวสอดคล้องกับกรอบเป้าหมายเงินเฟ้อ อย่างไรก็ตาม การเปลี่ยนแปลงเชิงโครงสร้าง อาทิ ผลกระทบจากการขยายตัวของธุรกิจ e-commerce การแข่งขันด้านราคาที่สูงขึ้น รวมถึงการเพิ่มประสิทธิภาพการผลิตที่ทำให้ต้นทุนการผลิตลดลง ส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อเพิ่มขึ้นช้ากว่าในอดีต แม้เศรษฐกิจไทยจะขยายตัวต่อเนื่อง

3) ระบบการเงินโดยรวมมีเสถียรภาพ และความเสี่ยงในระบบการเงินบางจุดได้รับการดูแลในระดับหนึ่งด้วยมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงินที่ได้ดำเนินการไปแล้ว อย่างไรก็ตาม คณะกรรมการฯ เห็นว่าต้องติดตามพัฒนาการของตลาดสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยและการปรับตัวของภาคอสังหาริมทรัพย์ โดยเฉพาะในช่วงก่อนหลักเกณฑ์การกำกับดูแลสินเชื่อเพื่อที่อยู่อาศัยเกณฑ์ใหม่จะมีผลบังคับใช้ในเดือนเมษายน ปี 2562 นอกจากนี้ ควรต้องติดตามการสะสมความเปราะบางจุดอื่น ๆ ในระบบการเงินที่อาจสร้างความเปราะบางได้ในอนาคต อาทิ (1) พฤติกรรมการก่อหนี้ของภาคครัวเรือนที่ทยอยปรับลดลง แต่ยังคงอยู่ในระดับสูงเมื่อเทียบกับกลุ่มประเทศตลาดเกิดใหม่ ขณะที่สินเชื่อรถยนต์มีแนวโน้มเร่งตัวต่อเนื่อง อีกทั้งอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานอาจส่งผลกระทบต่อฐานเงินออมในอนาคต โดยเฉพาะในภาวะที่ประเทศไทยกำลังเข้าสู่สังคมสูงวัย และ (2) พฤติกรรมแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้นในภาวะอัตราดอกเบี้ยต่ำเป็นเวลานาน ซึ่งอาจนำไปสู่การประเมินความเสี่ยงต่ำกว่าที่ควร (underpricing of risks) เช่น สหกรณ์ออมทรัพย์ที่ยังให้ผลตอบแทนแก่สมาชิกในอัตราสูง ทำให้สินทรัพย์ขยายตัวในอัตราสูงต่อเนื่อง และเป็นแรงกดดันให้ต้องแสวงหาผลตอบแทนที่สูงขึ้น รวมทั้งสหกรณ์ออมทรัพย์ขนาดใหญ่ที่มีบทบาทในระบบสหกรณ์มากขึ้นผ่านการให้กู้ยืมระหว่างกัน นอกจากนี้ กลุ่มธุรกิจขนาดใหญ่มีการระดมทุนมากขึ้นในช่วงที่อัตราดอกเบี้ยอยู่ในระดับต่ำ ทั้งจากสินเชื่อและตราสารหนี้ เพื่อขยายการลงทุนทั้งในกิจการเดิมและกิจการที่ไม่เกี่ยวข้องเนื่องกับธุรกิจหลัก รวมถึงกิจการในต่างประเทศ จึงควรติดตามและประเมินความเสี่ยงใกล้ชิดมากขึ้น

คณะกรรมการฯ เห็นว่าการใช้เครื่องมือเชิงนโยบายผสมผสานกันทั้งอัตราดอกเบี้ยนโยบายและมาตรการดูแลเสถียรภาพระบบการเงิน (macroprudential measures) จะช่วยให้การดูแลเสถียรภาพระบบการเงินเป็นไปอย่างมีประสิทธิภาพ โดยกรรมการส่วนใหญ่เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยที่อยู่ในระดับต่ำเป็นเวลานานเอื้อให้เกิดการสะสมความเปราะบางในระบบการเงินต่อเนื่อง และเห็นว่าการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายในครั้งนี้จะช่วยทยอยปรับสมดุลต่อพฤติกรรมการณ์การบริโภค การออม การกู้ยืม และการลงทุน รวมทั้งช่วยสนับสนุนการขยายตัวของเศรษฐกิจอย่างยั่งยืนในระยะยาว โดยเฉพาะในภาวะที่ประเทศไทยกำลังเข้าสู่สังคมสูงวัย

คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายอย่างกว้างขวางถึงผลกระทบของการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่มีต่อภาคส่วนต่าง ๆ ของระบบเศรษฐกิจไทย ทั้งภาคครัวเรือน ภาคธุรกิจ และสถาบันการเงิน รวมทั้งคำนึงถึงแนวโน้มนโยบายการคลังในระยะข้างหน้าที่มีแนวโน้มขาดดุลงบประมาณต่อเนื่อง โดยคณะกรรมการฯ เห็นว่าอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่ร้อยละ 1.75 ต่อปี ยังคงอยู่ในระดับที่ผ่อนคลายและเอื้อต่อการเติบโตของทุกภาคส่วนในระบบเศรษฐกิจ ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะติดตามการส่งผ่านอัตราดอกเบี้ยนโยบายไปยังอัตราดอกเบี้ยเงินฝากและอัตราดอกเบี้ยเงินกู้ของสถาบันการเงินภายใต้ภาวะที่สภาพคล่องในระบบการเงินไทยยังอยู่ในระดับสูง เพิ่มเติมจากการที่อัตราผลตอบแทนในตลาดการเงินโดยเฉพาะพันธบัตรระยะสั้นได้ทยอยปรับตัวไปก่อนหน้านี้แล้ว เพื่อให้เศรษฐกิจไทยขยายตัวได้อย่างมีเสถียรภาพโดยไม่กระทบต่อศักยภาพของระบบเศรษฐกิจ

นอกจากนี้ คณะกรรมการฯ ได้อภิปรายเกี่ยวกับแนวทางการดำเนินนโยบายการเงินในระยะต่อไป โดยเห็นว่านโยบายการเงินที่ผ่อนคลายจะยังมีความเหมาะสมในระยะข้างหน้า และการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบายจะเป็นไปอย่างค่อยเป็นค่อยไปโดยอาจไม่เป็นไปอย่างต่อเนื่องดังเช่นในอดีต ทั้งนี้ คณะกรรมการฯ จะประเมินสถานการณ์ตามพัฒนาการของข้อมูลเป็นสำคัญ (data-dependent) ทั้งการขยายตัวของเศรษฐกิจ อัตราเงินเฟ้อ และเสถียรภาพระบบการเงิน รวมทั้งปัจจัยเสี่ยงต่าง ๆ อย่างใกล้ชิด เพื่อประกอบการดำเนินนโยบายการเงินที่เหมาะสมในระยะต่อไป

สายนโยบายการเงิน

2 มกราคม 2562